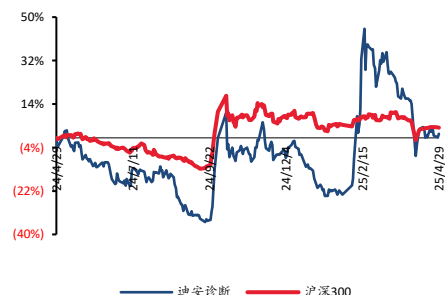


迪安诊断点评报告：业绩暂时承压，数智化成果逐步兑现

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	6.25/5.01
总市值/流通(亿元)	86.75/69.6
12 个月内最高/最低价(元)	21.75/8.9

相关研究报告

<<迪安诊断点评报告：应收回款趋势良好，一季度 ICL 稳定增长>>—2024-05-10

<<迪安诊断点评报告：短期因素扰动，各项业务仍实现高质量发展>>—2023-10-30

<<迪安诊断 2022 年年报点评：应收账款环比改善，第四季度现金流表现优异>>—2023-04-13

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

研究助理：李啸岩

电话：0755-83683312

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

事件：近日，公司发布 2024 年年度报告：2024 年实现营业收入 121.96 亿元，同比下降 9.04%；归母净利润-3.57 亿元，同比下降 216.20%，主要系资产、信用减值影响；扣非归母净利润-3.80 亿元，同比下降 228.96%。其中，2024 年第四季度营业收入 29.38 亿元，同比下降 5.71%；归母净利润-4.88 亿元，同比下降 118.49%；扣非归母净利润-5.14 亿元，同比下降 174.33%。

4 月 29 日，公司发布 2025 年第一季度报告：2025 年一季度实现营业收入 23.65 亿元，同比下降 20.45%；归母净利润-0.21 亿元，同比下降 190.66%；扣非归母净利润-0.26 亿元，同比下降 211.77%。

诊断服务高质量发展趋势显现，产品业务战略重构推进

2024 年，公司整体收入端同比下降，增速承压。(1) 诊断服务业务实现收入 45.20 亿元，同比下降 12.86%，其中 ICL 收入 41.73 亿元，同比下降 11.55%，主要系 DRGS 等控费政策致使检验需求降低的影响。但该业务高质量发展趋势显现，三级医院收入占比提升至 42.82%；特检业务收入实现 18.22 亿元，收入占比提升至 40.31%，其中病原感染收入增长 57%，血液肿瘤收入增长 51%，神经免疫收入增长 38%。(2) 诊断产品业务实现收入 81.34 亿元，同比下降 6.36%。其中渠道产品 77.87 亿元，同比下降 5.99%，主要系集采和业务战略重构影响；自产产品 3.47 亿元，同比下降 13.84%。

AI 为 ICL 行业带来机遇，公司数智化成果斐然

公司长期战略是成为一家“科技驱动+数据驱动”的健康医疗大数据公司，AI 为 ICL 行业带来了新发展机遇，2024 年公司成果斐然。公司旗下人工智能公司医策科技主导完成了国内首个病理 AI 领域的行业数据标准，用病理 AI 软件辅助医生判读诊断报告达 300 多万份。此外，公司携手华为云发布了“迪安医检大模型”，共同点亮健康管理灯塔。“迪安智检”客户服务终端，目前已服务 8,000 余家医疗机构、40,000 多名医务人员。2024 年底，公司在杭州数据交易所上市两款数据要素产品，表明在数据产品的安全、合规方面通过了审核和认可。

毛利率短暂调整，费用率保持稳定

2024 年，公司的综合毛利率同比降低 3.28pct 至 28.01%，主要系诊断服务受行业影响致使毛利率调整。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 9.98%、7.04%、2.51%、1.62%，同比变动幅度分别为 -0.34pct、-0.02pct、-0.72pct、-0.03pct。综合影响下，公司整体净利率同比降低 5.73pct 至 -1.39%。

2024 年第四季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 27.90%、11.61%、10.61%、2.74%、1.57%、-16.06%，分别变动+1.66pct、-4.33pct、+1.10pct、-0.86pct、-0.07pct、-9.33pct。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 125.89 亿/132.01 亿/141.14 亿元，同比增速分别为 3%/5%/7%；归母净利润分别为 4.35 亿/7.29 亿/9.13 亿元；分别增长 222%/68%/25%；EPS 分别为 0.70/1.17/1.46，按照 2025 年 4 月 29 日收盘价对应 2025 年 20 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：应收账款的回款进度不及预期的风险，检验需求恢复不及预期的风险，产品降价的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	12,196	12,589	13,201	14,114
营业收入增长率(%)	-9.04%	3.22%	4.86%	6.92%
归母净利（百万元）	-357	435	729	913
净利润增长率(%)	-216.20%	221.73%	67.59%	25.32%
摊薄每股收益（元）	-0.58	0.70	1.17	1.46
市盈率（PE）	—	19.95	11.90	9.50

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,973	1,830	3,561	4,840	6,295
应收和预付款项	8,582	7,873	6,547	6,048	5,654
存货	1,509	1,635	1,303	1,061	891
其他流动资产	752	564	590	627	667
流动资产合计	13,816	11,903	12,000	12,577	13,507
长期股权投资	670	960	960	960	960
投资性房地产	0	22	22	22	22
固定资产	1,431	1,333	1,171	1,013	849
在建工程	8	10	30	40	50
无形资产开发支出	59	58	63	68	73
长期待摊费用	238	185	190	195	200
其他非流动资产	15,534	13,218	13,281	13,796	14,666
资产总计	17,939	15,786	15,717	16,094	16,820
短期借款	931	616	466	316	166
应付和预收款项	1,939	1,764	1,851	1,933	2,057
长期借款	2,330	1,594	1,194	894	694
其他负债	2,835	3,045	3,014	3,048	3,108
负债合计	8,035	7,019	6,525	6,190	6,024
股本	627	625	625	625	625
资本公积	1,890	1,831	1,832	1,832	1,832
留存收益	5,100	4,308	4,655	5,238	5,969
归母公司股东权益	7,566	6,564	6,912	7,496	8,226
少数股东权益	2,339	2,203	2,280	2,408	2,569
股东权益合计	9,905	8,767	9,192	9,904	10,796
负债和股东权益	17,939	15,786	15,717	16,094	16,820

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,921	1,207	2,703	2,091	2,197
投资性现金流	-687	-535	-146	-129	-139
融资性现金流	-2,433	-1,834	-826	-682	-603
现金增加额	-1,197	-1,160	1,731	1,279	1,455

利润表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,408	12,196	12,589	13,201	14,114
营业成本	9,213	8,780	9,003	9,402	10,005
营业税金及附加	46	43	45	48	51
销售费用	1,384	1,218	1,259	1,280	1,341
管理费用	947	859	881	898	932
财务费用	221	198	59	13	-22
资产减值损失	-17	-402	-198	-99	-63
投资收益	-18	39	38	53	42
公允价值变动	-1	-13	-8	-5	-2
营业利润	842	-31	707	1,166	1,454
其他非经营损益	-44	-21	-25	-23	-21
利润总额	798	-52	682	1,143	1,433
所得税	217	117	171	286	358
净利润	582	-169	512	857	1,075
少数股东损益	274	188	77	129	161
归母股东净利润	307	-357	435	729	913

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	31.29%	28.01%	28.49%	28.78%	29.11%
销售净利率	2.29%	-2.93%	3.45%	5.52%	6.47%
销售收入增长率	-33.89%	-9.04%	3.22%	4.86%	6.92%
EBIT 增长率	-70.82%	-50.40%	37.23%	55.99%	21.98%
净利润增长率	-78.56%	-216.20%	221.73%	67.59%	25.32%
ROE	4.06%	-5.44%	6.29%	9.72%	11.10%
ROA	1.71%	-2.26%	2.77%	4.53%	5.43%
ROIC	5.63%	14.30%	4.59%	7.03%	8.22%
EPS(X)	0.49	-0.58	0.70	1.17	1.46
PE(X)	48.41	—	19.95	11.90	9.50
PB(X)	1.97	1.08	1.25	1.16	1.05
PS(X)	1.11	0.58	0.69	0.66	0.61
EV/EBITDA(X)	8.58	6.98	7.54	4.23	2.55

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。