业绩短期承压，数智化转型提速

——迪安诊断 24 年报及 25 年一季报点评

核心观点

- **事件：**24 年公司实现收入 121.96 亿元，同比-9.04%，归母净利润-3.57 亿元，同比-216.20%，主要系市场需求增长放缓、行业竞争加剧及公司战略性放弃亏损或回款周期较长业务所致。25 年一季度实现收入 23.65 亿元，同比-20.45%，归母净利润-0.21 亿元，同比-190.66%，主要系集采、调价等政策陆续落地，以及战略性对低效区域业务或项目关并转。公司持续精益管理，提升内部运营效能，25 年一季度实现毛利率 26.39%，同比+0.86pct，实现经营性净现金流-1.69 亿元，同比+36.61%。
- **诊断服务降本提质，率先突围海外市场。**24 年诊断服务实现收入 45.20 亿元，同比-12.86%。值得注意的是，重点客户和重点疾病业务规模稳步提升，其中，三级医院收入占比提升至 42.82%（同比+10.0pct），病原感染、血液肿瘤和神经免疫收入分别同比增加 57%、51%和 38%。从模式产品看，24 年新增共建实验室 67 家，新增精准中心 20 家，累计已达 90 家，其中 53 家实现盈利，业务收入同比+34%。同时，加速推进供应链改革，关键耗材本土采购占比提升至 85%以上，实现年度综合降本约 1 亿元。此外，24 年越南迪安正式运营，成为国内首家 ICL 出海企业。
- **自有产品持续引入，渠道产品战略重构。**24 年诊断产品实现收入 81.34 亿元，同比-6.36%，其中自有产品和渠道产品收入分别为 3.47、77.87 亿元，分别同比下滑 13.84%、5.99%。一方面，推进自有产品研发与落地，24 年新增 2 个三类证、7 个二类证和 200 个一类证。另一方面，渠道产品从产品矩阵、商业模式、服务体系等多维度推进系统转型，以应对集采常态化与国产替代加速的行业变革，其中，国产产品和战略性业务占比分别提升至 15.7%、20%。
- **加速 AI 技术渗透，引领行业数智化发展。**24 年公司携手华为云发布“迪安医检大模型”，共同点亮健康管理灯塔。旗下 AI 公司医策科技主导完成国内首个病理 AI 领域的行业数据标准，AI 辅助软件累计生成诊断报告 300 多万份，数智化成果斐然。

盈利预测与投资建议

- 根据 2024 年报，我们下调收入和毛利率预测，调整 2025-2027 年每股收益预测为 0.70/1.01/1.41（原预测 25-26 年为 1.06/1.29）元，根据可比公司给予 25 年 24 倍 PE，对应的目标价为 16.80 元，维持“买入”评级。

风险提示

资产、信用减值损失风险；医保政策风险；ICL 行业外包不及预期的风险；盈利能力下滑风险等。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,408	12,196	12,751	13,389	14,304
同比增长(%)	*-33.9%*	*-9.0%*	*4.5%*	*5.0%*	*6.8%*
营业利润(百万元)	842	(31)	730	1,006	1,363
同比增长(%)	*-70.2%*	*-103.7%*	*2444.8%*	*37.8%*	*35.5%*
归属母公司净利润(百万元)	307	(357)	435	633	881
同比增长(%)	*-78.6%*	*-216.2%*	*221.7%*	*45.6%*	*39.1%*
每股收益（元）	0.49	(0.57)	0.70	1.01	1.41
毛利率(%)	31.3%	28.0%	28.5%	29.0%	29.5%
净利率(%)	2.3%	-2.9%	3.4%	4.7%	6.2%
净资产收益率(%)	4.1%	-5.1%	6.3%	8.4%	10.6%
市盈率	29.0	(24.9)	20.5	14.1	10.1
市净率	1.2	1.4	1.2	1.1	1.0

资料来源：公司数据. 东方证券研究所预测. 每股收益使用最新股本全面摊薄计算.

投资评级	买入（维持）
股价（2025年05月22日）	14.25 元
目标价格	16.80 元
52 周最高价/最低价	21.75/8.71 元
总股本/流通 A 股（万股）	62,498/50,146
A 股市值（百万元）	8,906
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2025 年 05 月 23 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-4.87	1.86	-24.2	7.72
相对表现%	-5.04	-1.57	-22.58	1.49
沪深 300%	0.17	3.43	-1.62	6.23

证券分析师

伍云飞 wuyunfei1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860524020001
香港证监会牌照：BRX199

相关报告

业绩短期承压，ICL 业务增长稳健：——迪安诊断 2024 年半年报点评	2024-09-08
常规诊断服务增长稳健，经营性现金流显著改善：——迪安诊断 2023 年年报点评	2024-04-25
“服务+产品”双轮驱动，塑造医学诊断服务整体解决方案提供商：——迪安诊断首次覆盖报告	2023-11-15

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

表 1：可比公司估值表（2025 年 5 月 22 日收盘价）

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）			市盈率		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
金域医学	603882	29.12	-0.82	0.61	1.46	-35.38	47.49	19.92
润达医疗	603108	17.66	0.09	0.66	0.86	192.79	26.77	20.62
迈克生物	300463	11.70	0.21	0.48	0.58	56.52	24.42	20.29
万孚生物	300482	21.05	1.17	1.34	1.57	18.04	15.67	13.45
新产业	300832	57.76	2.33	2.62	3.11	24.82	22.03	18.55
	最大值					192.79	47.49	20.62
	最小值					-35.38	15.67	13.45
	平均数					51.36	27.28	18.57
	调整后平均					**33**	**24**	**20**

数据来源：wind，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,973	1,830	3,602	3,548	4,275
应收票据、账款及款项融资	8,183	7,433	7,293	7,996	8,481
预付账款	400	448	357	422	459
存货	1,509	1,635	1,406	1,597	1,709
其他	750	556	612	627	613
流动资产合计	**13,816**	**11,903**	**13,270**	**14,191**	**15,537**
长期股权投资	670	960	960	960	960
固定资产	1,431	1,333	1,265	1,186	1,095
在建工程	8	10	11	17	22
无形资产	59	58	69	74	75
其他	1,955	1,522	1,258	1,237	1,255
非流动资产合计	**4,123**	**3,883**	**3,563**	**3,474**	**3,406**
资产总计	**17,939**	**15,786**	**16,834**	**17,665**	**18,943**
短期借款	931	616	616	616	616
应付票据及应付账款	1,939	1,764	1,996	1,997	2,117
其他	2,035	2,302	2,309	2,316	2,328
流动负债合计	**4,905**	**4,682**	**4,920**	**4,929**	**5,061**
长期借款	2,330	1,594	1,594	1,594	1,594
应付债券	0	0	0	0	0
其他	800	743	757	747	749
非流动负债合计	**3,130**	**2,337**	**2,351**	**2,340**	**2,343**
负债合计	**8,035**	**7,019**	**7,271**	**7,270**	**7,404**
少数股东权益	2,339	2,203	2,364	2,564	2,827
实收资本（或股本）	627	625	625	625	625
资本公积	1,840	1,632	1,831	1,831	1,831
留存收益	5,100	4,308	4,742	5,376	6,256
其他	(0)	0	0	0	0
股东权益合计	**9,905**	**8,767**	**9,562**	**10,396**	**11,539**
负债和股东权益总计	**17,939**	**15,786**	**16,834**	**17,665**	**18,943**

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	582	(169)	596	833	1,144
折旧摊销	429	300	304	274	224
财务费用	221	198	139	130	128
投资损失	18	(39)	(23)	(26)	(36)
营运资金变动	56	342	247	(1,278)	(689)
其它	617	575	588	288	218
经营活动现金流	**1,921**	**1,207**	**1,850**	**221**	**988**
资本支出	(439)	(17)	(130)	(138)	(138)
长期投资	414	(311)	(10)	(15)	(15)
其他	(661)	(207)	1	8	20
投资活动现金流	**(687)**	**(535)**	**(139)**	**(145)**	**(134)**
债权融资	(767)	(189)	0	0	0
股权融资	(64)	(210)	200	0	0
其他	(1,602)	(1,436)	(139)	(130)	(128)
筹资活动现金流	**(2,433)**	**(1,834)**	**61**	**(130)**	**(128)**
汇率变动影响	1	2	- 0	- 0	- 0
现金净增加额	**(1,197)**	**(1,160)**	**1,772**	**(54)**	**726**

利润表

单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	**13,408**	**12,196**	**12,751**	**13,389**	**14,304**
营业成本	9,213	8,780	9,117	9,504	10,083
销售费用	1,384	1,218	1,238	1,271	1,319
管理费用	947	859	873	894	925
研发费用	433	306	287	293	305
财务费用	221	198	139	130	128
资产、信用减值损失	400	885	419	342	231
公允价值变动收益	(1)	(13)	(8)	(4)	(2)
投资净收益	(18)	39	23	26	36
其他	49	(8)	36	28	14
营业利润	**842**	**(31)**	**730**	**1,006**	**1,363**
营业外收入	7	11	7	8	9
营业外支出	51	32	10	10	10
利润总额	**798**	**(52)**	**726**	**1,004**	**1,361**
所得税	217	117	131	171	218
净利润	**582**	**(169)**	**596**	**833**	**1,144**
少数股东损益	274	188	161	200	263
归属于母公司净利润	**307**	**(357)**	**435**	**633**	**881**
每股收益（元）	0.49	-0.57	0.70	1.01	1.41

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-33.9%	-9.0%	4.5%	5.0%	6.8%
营业利润	-70.2%	-103.7%	2444.8%	37.8%	35.5%
归属于母公司净利润	-78.6%	-216.2%	221.7%	45.6%	39.1%
获利能力					
毛利率	31.3%	28.0%	28.5%	29.0%	29.5%
净利率	2.3%	-2.9%	3.4%	4.7%	6.2%
ROE	4.1%	-5.1%	6.3%	8.4%	10.6%
ROIC	5.3%	4.2%	5.7%	7.1%	8.7%
偿债能力					
资产负债率	44.8%	44.5%	43.2%	41.2%	39.1%
净负债率	9.4%	17.7%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.82	2.54	2.70	2.88	3.07
速动比率	2.50	2.19	2.41	2.55	2.73
营运能力					
应收账款周转率	1.5	1.6	1.7	1.7	1.6
存货周转率	6.1	5.5	6.0	6.2	6.0
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
每股指标（元）					
每股收益	0.49	-0.57	0.70	1.01	1.41
每股经营现金流	3.06	1.93	2.96	0.35	1.58
每股净资产	12.11	10.50	11.52	12.53	13.94
估值比率					
市盈率	29.0	-24.9	20.5	14.1	10.1
市净率	1.2	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.0	22.3	8.9	7.4	6.1
EV/EBIT	9.8	62.3	12.0	9.2	7.0

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。