

# 迪安诊断 (300244)

## 拐点已至, 数智新生

### 买入 (首次)

2026年03月30日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 张文佳

执业证书: S0600524070005

zhangwenjia@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	13,408	12,196	10,675	11,160	11,895
同比 (%)	(33.89)	(9.04)	(12.47)	4.55	6.59
归母净利润 (百万元)	307.46	(357.28)	40.76	412.44	533.37
同比 (%)	(78.56)	(216.20)	111.41	911.91	29.32
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.49	(0.57)	0.07	0.66	0.85
P/E (现价&最新摊薄)	37.61	(32.36)	283.67	28.03	21.68

#### 投资要点

■ **迪安诊断是国内医学诊断领域的创新型领军企业。**公司主业包括 ICL 诊断服务和诊断产品 (渠道+自产)。2024 年公司营收 122 亿元, 其中诊断服务收入 45 亿元; 渠道产品收入 78 亿元; 自产产品收入 3.5 亿元。公司近几年业绩波动较大, 主要受疫情后应收账款等因素影响。2025 年公司信用减值计提等影响逐步减弱, 已发布 2025 年业绩预告, 预计 2025 年归母净利润 2800-4200 万元。

■ **ICL 市场渗透率有望提升, 行业整合加速。**根据智研咨询, 预计 2025 年我国第三方医学检验规模约 444.9 亿元, 其中特检 218.1 亿元; 普检 226.8 亿元。和发达国家相比, 我国 ICL 渗透率仍然较低。随着 DRG/DIP 支付方式改革持续推进, ICL 市场有望持续增长。2025 年 7 月, 国家药监局和国家卫健委联合发布《关于开展第二批医疗机构自行研制使用体外诊断试剂试点工作的通知》, LDT 试点再次扩容, 有望推动特检需求占比提升。特检毛利率高于普检, 特检需求占比提升将有助于 ICL 企业毛利率提升。医保控费大环境下, 中小型第三方医学检验机构受限于规模效应不足与检测能力薄弱, 头部企业有显著的规模效应与品牌壁垒, 行业整合有望加速。

■ **政策支持, AI+促进 ICL 行业降本增效。**2025 年 10 月国家卫健委等五部门联合印发《关于促进和规范“人工智能+医疗卫生”应用发展的实施意见》, 提出到 2030 年, 基层诊疗智能辅助应用基本实现全覆盖, 2025 年 12 月国家医保局发布《病理类医疗服务价格项目立项指南 (试行)》, 将“人工智能辅助诊断”列为病理诊断的扩展项, 其成本被纳入病理诊断价格项目的价格构成中, 政策支持持续加强。研究表明, AI 能够辅助提升医学诊断准确性, 驱动样本前处理、分拣、检测后处理的全流程自动化。ICL 机构具备海量数据资产优势。

■ **公司“AI+数据”推动新五年战略升级。**公司在 ICL 行业深耕多年, 首创合作共建和精准中心模式, 基本盘稳健, 积累了海量数据资产。公司每年检测总量 1.6 亿次左右, 总数据量超 20PB, 可用于科研、AI 训练和为客户提供数据服务。2025 年 6 月, 迪安诊断正式发布公司新五年 (2025-2029) 战略规划和三年 (2025-2027) 数智化战略规划, 目标沿着 AI+CDSS、AI+健康管理、AI+CRO、数据资产产品化四大方向稳步推进, 2026 年 1 月, 迪安诊断旗下医策科技自主研发的“宫颈细胞数字病理图像辅助诊断软件”正式获批国家药品监督管理局三类医疗器械注册证, 打开 AI 辅助诊断成长新空间。公司预计 2025-2027 年间实现数智产品营收年复合增长率超过 100%。

■ **盈利预测与投资评级:**迪安诊断是 ICL 行业领军企业, AI+数据战略全新升级, AI 辅助诊断产品获三类证打开增长新空间。我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 106.75/111.60/118.95 亿元, 归母净利润分别为 0.41/4.12/5.33 亿元, 我们看好迪安诊断业绩拐点已至, 有望成为医学诊断智能解决方案引领者, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

■ **风险提示:**政策推进不及预期, 行业竞争加剧, 研发进展不及预期。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	18.50
一年最低/最高价	12.36/33.30
市净率(倍)	1.79
流通 A 股市值(百万元)	9,276.99
总市值(百万元)	11,562.12

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.35
资产负债率(% ,LF)	41.25
总股本(百万股)	624.98
流通 A 股(百万股)	501.46

#### 相关研究

《迪安诊断(300244):【东吴医药】迪安诊断 2017 年三季报点评: 诊断产品+服务模式高效推进, 业绩符合预期》  
2017-10-27

《迪安诊断 (300244): 迪安诊断 (300244) 半年报点评: 业绩符合预期, 各项业务稳步推进》  
2017-08-18

## 内容目录

1. ICL 服务领军企业 .....	4
2. ICL 国内渗透率有望提升，AI+促进降本增效 .....	7
2.1. ICL 市场渗透率有望提升，行业整合加速 .....	7
2.2. 政策支持，AI+促进 ICL 行业降本增效 .....	9
3. 迪安诊断：“AI+数据”推动新五年战略升级 .....	10
3.1. ICL 行业深耕多年构建稳健基本盘 .....	10
3.2. 数智化战略全面升级 .....	11
3.3. 战略落地成效显著，AI+医疗打开成长新空间 .....	13
4. 盈利预测与估值 .....	15
5. 风险提示 .....	16

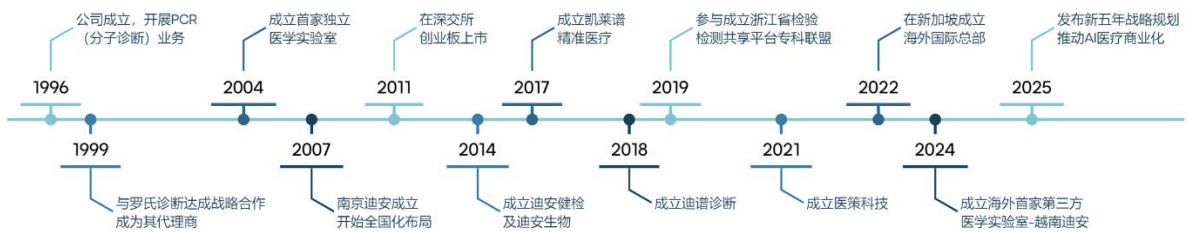
## 图表目录

图 1:	迪安诊断发展历程.....	4
图 2:	迪安诊断股权结构 (截至 2025 年 9 月 30 日) .....	4
图 3:	迪安诊断合作共建模式迪智服务.....	5
图 4:	迪安诊断精准医学中心整体解决方案.....	6
图 5:	公司 2021-2025 Q1-Q3 营收及同比增速 .....	6
图 6:	公司 2021-2025Q1-Q3 归母净利润及同比增速 .....	6
图 7:	公司分业务毛利率 (单位: %) .....	7
图 8:	公司各项费用率 (单位: %) .....	7
图 9:	2016-2025 年中国第三方医学检验及细分市场规规模情况 .....	8
图 10:	重庆市已将 AI 辅助病理诊断纳入病理类医疗服务价格项目表 .....	9
图 11:	传统病理-数字病理-智慧数字病理业务流程示意图 .....	10
图 12:	公司“一体两翼”发展模式.....	11
图 13:	公司 AI 产品全景图 .....	12
图 14:	迪安诊断内部病理实验室数字化转型成果.....	14
表 1:	普检和特检区别.....	7
表 2:	迪安诊断 2025 年联合实验室合作项目 (部分) .....	11
表 3:	迪安诊断盈利预测 (单位: 百万元) .....	15
表 4:	可比公司估值 (截至 2026 年 3 月 29 日) .....	16

## 1. ICL 服务领军企业

迪安诊断是国内医学诊断领域的创新型领军企业。公司成立于 1996 年，最初主要开展 PCR（分子诊断）业务，1999 年公司成为罗氏诊断代理商，转向医疗器械代理。2004 年，公司在杭州建立了第一家医学实验室，确立了实验室以“医学诊断服务外包”（独立实验室）为核心、“体外诊断产品代理”为辅的商业模式。2007 年，迪安诊断开始全国连锁化布局，2011 年在深交所成功上市。上市后，公司逐步向上游延伸，通过自研和并购，布局迪安生物、凯莱谱、迪谱诊断等自研产品线，2021 年成立医策科技拓展 AI 和数字化应用。目前公司可以为各级医疗机构提供以疾病为导向的“服务+产品+数字化”整体化解决方案，深度满足就医者的综合临床诊疗需求。

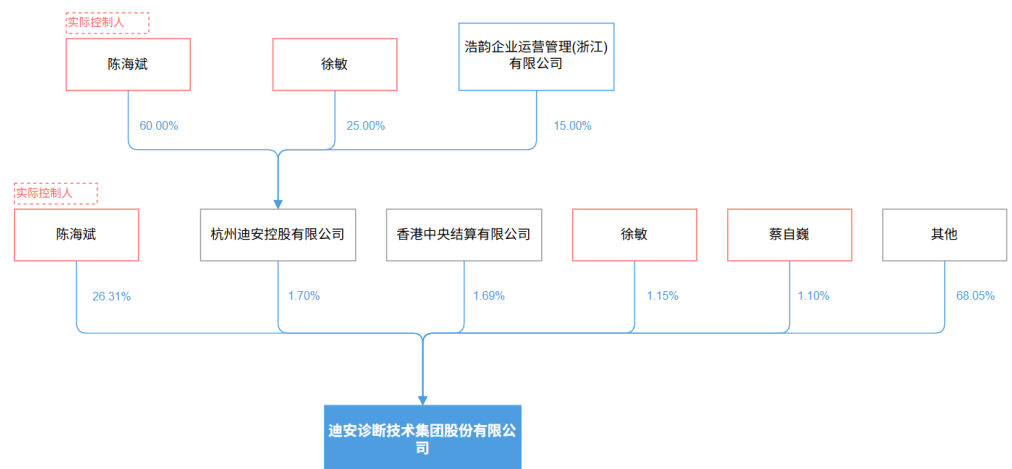
图1：迪安诊断发展历程



数据来源：迪安诊断官网，东吴证券研究所

股权结构稳定，创始人深耕行业多年。截至 2025 年 9 月 30 日，公司创始人陈海斌直接/间接共持续公司约 27% 的股份。陈海斌先生多年深耕医疗行业，现任迪安技术集团股份有限公司董事长兼总经理、杭州迪安控股有限公司执行董事，担任浙江省政协委员、浙江省健康产业联合会理事长等职。

图2：迪安诊断股权结构（截至 2025 年 9 月 30 日）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

提供诊断服务+产品+数字化整体解决方案。公司主业包括诊断服务和诊断产品（渠

道+自产)。2024 年公司营收 121.96 亿元，其中诊断服务收入 45.2 亿元，占比 37%；渠道产品收入 77.87 亿元，占比 64%；自产产品收入 3.47 亿元，占比 3%。诊断服务和产品内部关联抵扣收入占比 4%。

1) 诊断服务以 ICL 业务为主，提供第三方医学检验服务。第三方医学检验分为普检和特检，特检通常是区别于常规检验（如血常规、尿常规）的技术门槛高、操作复杂、个性化强的检测项目，如基因检测、肿瘤早筛等。除了连锁实验室以外，公司诊断服务有两种创新模式：**合作共建和精准中心**。

“合作共建”是公司**为医院科室及区域中心实验室提供综合运营的整体化解决方案业务**。公司紧密围绕国家医联体、城市医疗集团及县域医共体建设政策，依托区域医学检验中心的核心节点，拓展病理诊断、肿瘤早筛、慢病管理等多类区域专科中心，构建“区域医学检验中心+X 专科中心”的协同生态模式，形成分级诊疗服务闭环。

图3：迪安诊断合作共建模式迪智服务



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

“精准中心”是公司**与三级医院合作共建的院内综合性特检平台**。公司精准医学中心以基因组学、代谢组学、蛋白组学等多组学技术平台力量为支撑，结合生物样本库、医学大数据平台资源优势，提供平台建设、运营服务、科研转化等实验室整体解决方案。

图4：迪安诊断精准医学中心整体解决方案

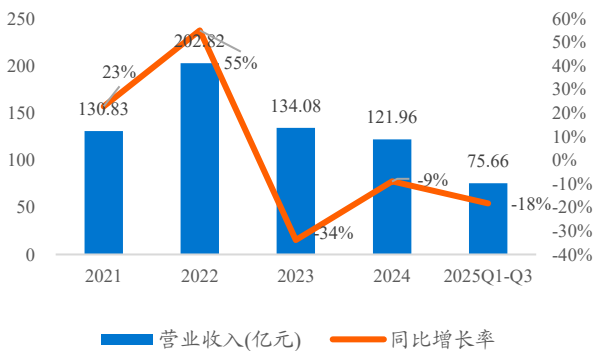


数据来源：公司官网，东吴证券研究所

2) 诊断产品分为自有产品和渠道产品。截至 2025 年 6 月 30 日，公司产品经销网络在全国覆盖了 16 个省市，拥有分子诊断、病理诊断、质谱诊断三大自有产品线，代理产品覆盖罗氏诊断、希森美康、法国梅里埃等国内外品牌产品超 1,300 种，终端客户超 4,000 家。公司自有产品主要由旗下凯莱谱、迪谱诊断、迪安生物开展相关研发、生产和销售业务。迪安生物为迪安诊断自有产品的平台公司，重点布局“分子+病理”两大核心业务领域，并积极拓展 LDT 精准转化平台业务，构建了全面的产品矩阵，覆盖细胞病理、组织病理、数字病理、传染病防控及病原诊断等多个方向。控股子公司凯莱谱是一家以创新质谱应用为核心技术，致力于多组学数据驱动产品创新战略的生物技术公司。参股公司迪谱诊断聚焦核酸质谱与纳米孔单分子测序两大前沿技术。

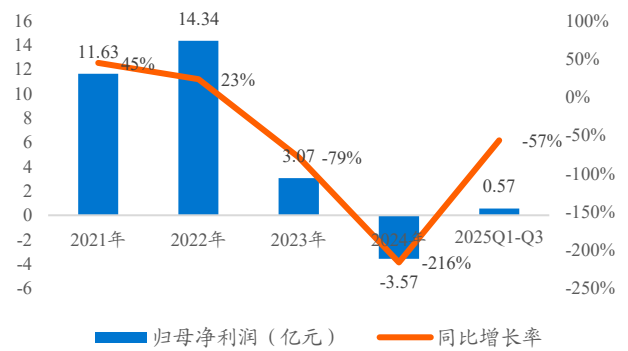
业绩逐步回暖。公司近几年业绩波动较大，主要受疫情后应收账款等因素影响。2025 年公司信用减值计提等影响逐步减弱，归母净利润回正。公司已发布 2025 年业绩预告，预计 2025 年归母净利润 2800-4200 万元。

图5：公司 2021-2025 Q1-Q3 营收及同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

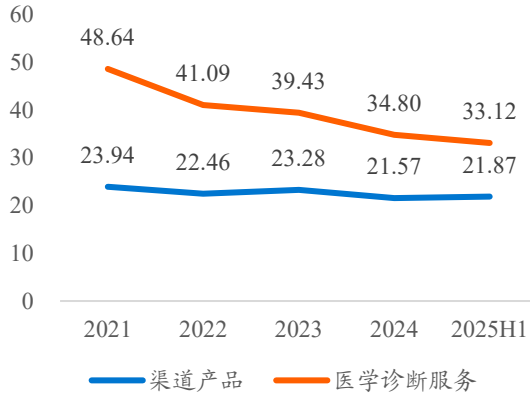
图6：公司 2021-2025Q1-Q3 归母净利润及同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

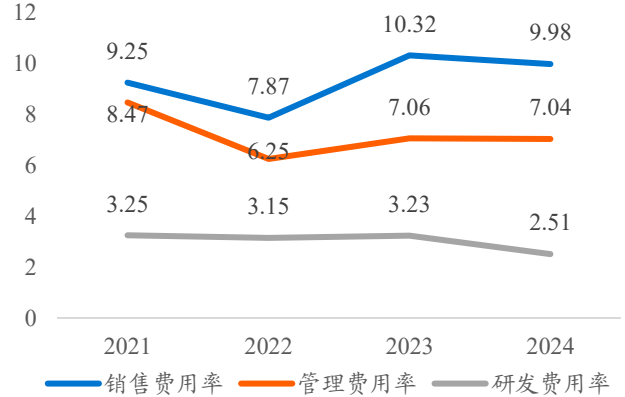
毛利率受下游行业影响，费用控制得当。公司渠道产品毛利率近年来保持稳定，医学诊断服务毛利率下滑，主要受到医保控费对下游客户支出影响。2021年以来，公司销售、管理、研发费用率相对稳定，费用控制得当。

图7: 公司分业务毛利率 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 公司各项费用率 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2. ICL 国内渗透率有望提升, AI+促进降本增效

### 2.1. ICL 市场渗透率有望提升, 行业整合加速

医学独立实验室(independent clinical laboratory, ICL)又称第三方医学实验室, 是指在卫生行政部门的许可下, 具有独立法人资格, 独立于医院之外从事临床检验或病理诊断和服务并能独立承担责任的医疗机构。第三方医学检验按照业务类型可以分为普通检验以及特殊检验业务。

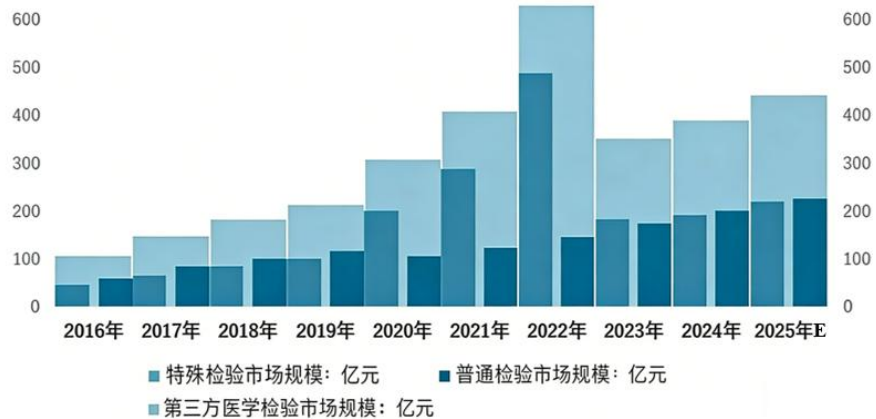
表1: 普检和特检区别

类别	普检	特检
检测项目	血液化学、体液生化、血型检查、免疫球蛋白检查、甲状腺激素及抗体检测等。临床免疫学、微生物培养和生物鉴定; 血培养、抗菌药物敏感性测试; 尿液分析及酶联免疫吸附试验(ELISA)	结核分枝杆菌、肝炎病毒、流感、HPV、HBV等传染病的分子检测、BRCA1/2等遗传功能和肿瘤或肿瘤遗传病的分子检测、前列腺癌生物标志物检测、心血管疾病风险预测系列; CYP2C19等(药物)基因组学检测; 细胞遗传学检测、包括荧光原位杂交(FISH); 新生儿筛查、治疗药物监测、TDM中的液相色谱/质谱(LC-MS)
技术平台	常规临床化学、常规血液学、常规微生物学及常规免疫学等	分子诊断学、蛋白组化学、细胞免疫学及高级微生物学等
人员要求	成本效益好且高效的劳动力	高等学历及技术要求
特征	同质化及标准化; 对实现规模经济效益的重要性; 广泛的市场需求	更高研发投入; 数量较少且客户需求更窄; 需要更高的销售及营销支出
主要服务提供商	医院、ICL、联合临床实验室	ICL

数据来源: 弗若斯特沙利文, 东吴证券研究所

**ICL 市场规模持续增长。**根据智研咨询，2023 年随着疫情检测需求的回落，产业规模回落至疫情前水平。2024 年，我国第三方医学检验行业市场规模 388.8 亿元，较 2023 年的 353.5 亿元增长了 9.99%。其中，特殊检验市场规模 189.3 亿元；普通检验市场规模 199.5 亿元。智研咨询预计 2025 年我国第三方医学检验规模约 444.9 亿元，其中，特检 218.1 亿元；普检 226.8 亿元。随着 DRG/DIP 支付方式改革持续推进，医院等医疗机构医保费用管控压力增加，对检查检验的精准度要求提升，ICL 市场有望持续增长。

图9：2016-2025 年中国第三方医学检验及细分市场情况



数据来源：智研咨询，东吴证券研究所

**和发达国家相比，我国 ICL 渗透率仍然较低。**根据弗若斯特沙利文，2021 年中国 ICL 渗透率仅为约 6%，同期日本渗透率 60%，德国 44%，美国 35%，中国 ICL 市场仍然有很大发展潜力。在分级诊疗制度下，各级医疗机构均有强烈动机将检测项目外包于 ICL。对缺乏检测设备及专业人员的基层医疗机构，其难以适应迅速增加的病人流量。因此，检测外包需求不断增加。对检测能力较强的三级医院而言，由患者分流导致的检测项目数量减少使得将临床检测外包给 ICL 成为一种经济的选择。尤其是对于具有数量少、成本高、以及技术要求高等特点的特检项目，三级医院出于成本效益及更好的质量考虑，更倾向于将特检外包于 ICL，**未来我国 ICL 渗透率有望持续提升。**

**LDT 政策推动，特检需求占比有望提升。**与普检相比，特检由于成本较高及单家医院需求较低，于医院实验室的操作难度更大，由于规模效应，ICL 比医院实验室更具性价比优势。2025 年 7 月，国家药监局和国家卫健委联合发布《关于开展第二批医疗机构自行研制使用体外诊断试剂试点工作的通知》，LDT（Laboratory Developed Tests，实验室自建检测）试点再次扩容。LDT 试点允许医疗机构根据本单位临床需求，自行研制、验证并仅在本单位内部使用体外诊断试剂。ICL 机构可以和医院共建实验室开展试点，有助于促进 ICL 企业特检项目开发应用。我们预计特检日后将于整个临床实验室市场中占据更大的比例。特检毛利率高于普检业务，特检需求占比提升将有助于 ICL 企业毛利率提升。

**ICL 行业市场整合有望加速。**医保控费大环境下，ICL 企业规模化降本能力尤其重

要，中小型第三方医学检验机构受限于规模效应不足与检测能力薄弱，生存空间被大幅挤压，正面临边缘化与市场出清的压力。头部企业通过横向整合多元检测技术资源与纵向贯通上下游产业链，加速实验室网络在全国范围内的布局，形成显著的规模效应与品牌壁垒，行业整合有望加速。

## 2.2. 政策支持，AI+促进 ICL 行业降本增效

**政策鼓励 AI 在医学诊断检测行业应用。**2025 年 8 月国务院发布的《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》中提出，要求有序推动人工智能在辅助诊疗、健康管理等场景的应用。2025 年 10 月国家卫健委等五部门联合印发《关于促进和规范“人工智能+医疗卫生”应用发展的实施意见》，提出到 2030 年，基层诊疗智能辅助应用基本实现全覆盖，推动实现二级以上医院普遍开展医学影像智能辅助诊断、临床诊疗智能辅助决策等人工智能技术应用，明确提出要强化医学影像诊断、心电诊断、**医学检验、病理诊断**、消毒供应等资源共享中心作用；**聚焦儿科、精神、肿瘤及罕见病等重大疑难疾病临床决策智能辅助应用。**

**AI 病理检测纳入医保。**2025 年 12 月国家医保局发布《病理类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，将“人工智能辅助诊断”列为病理诊断的**扩展项，其成本被纳入病理诊断价格项目的价格构成中**，但不单独设立收费项目。医疗机构可自行决定是否选用人工智能辅助诊断技术、自行决定选用哪家企业的产品，具体收益分配由医疗机构与企业自行协商确定。目前重庆等地已经将“人工智能辅助诊断”列为“病理诊断费”和“病理诊断费（远程）”的扩展项，包含在主项目的价格构成中。

图10：重庆市已将 AI 辅助病理诊断纳入病理类医疗服务价格项目表

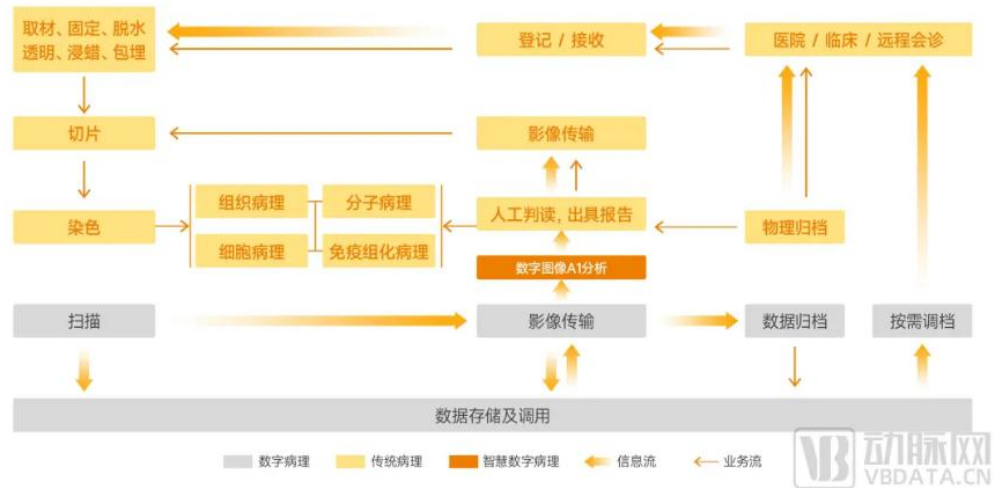
病理类医疗服务价格项目		映射重庆市现行项目			
序号	项目名称	同主项目/扩展项/加收项收取		纳入价格构成	
		项目编码	项目名称	项目编码	项目名称
13	病理诊断费（远程）-人工智能辅助诊断（扩展）	E2AD0001	高通量病理计算机辅助诊断	270200005 270200005.10 270200005.20 270500001 270500001.10 270500001.20 220800008.01 270800006	细胞学计数 细胞学计数（支气管灌洗液） 细胞学计数（痰液） 病理体视学检查与图象分析 病理体视学检查与图象分析（液式细胞仪） 病理体视学检查与图象分析（显微分光光度技术） 超声计算机图文报告（病理彩色图文报告（含图象分析） 加收 显微摄影术

数据来源：重庆市医疗保障局，东吴证券研究所

**AI 辅助提升医学诊断准确性，驱动样本前处理、分拣、检测后处理的全流程自动化。**2022 年 12 月，Paige.AI 在知名期刊发布关键研究结果：在 Paige Prostate（FDA 批准的首款病理 AI 产品，2021 年 9 月获批）的帮助下，病理学家对诊断癌症的敏感性从 88.7%提高到 96.6%，诊断特异性从 97.3%提高到 98%，AI 辅助医学诊断检测临床效果

已经得到验证。在效率提升方面，AI 可实时监控检测设备运行状态与试剂消耗，自动预警异常，确保检测结果的稳定性和可靠性，减少人为差错。并且可以自动生成结构化初版报告，并辅助审核医生快速核对关键信息，大幅缩短出具报告时间。

图 11：传统病理-数字病理-智慧数字病理业务流程示意图



数据来源：蛋壳研究院，动脉网，东吴证券研究所

**ICL 机构具备海量数据资产优势。**头部 ICL 企业在检测数据积累上有以下优势: 1) 样本量大; 2) 覆盖全国各级医疗机构, 多样性强; 3) 作为长期稳定的服务方, 能持续获得同一人群的纵向检测数据, 有一定连续性; 4) 数据高度标准化。因此, ICL 企业可以与药企、医院等机构合作, 辅助科研、医疗器械和药物开发等, 脱敏后的大样本数据也可以辅助 AI 模型训练。

### 3. 迪安诊断：“AI+数据”推动新五年战略升级

#### 3.1. ICL 行业深耕多年构建稳健基本盘

**公司技术优势显著**, 获批国家首批肿瘤诊断与治疗项目高通量基因测序技术试点单位、国家首批基因检测技术临床应用示范中心、国家第三方高性能医学诊疗设备应用示范中心, 拥有分子诊断省级研发中心、省级企业技术中心等多个研发平台。

**公司在国内拥有规模领先和技术领先的独立医学实验室**, 截至 2025 年 6 月可开展 4,300 余项检测项目, 为超过 22,000 家医疗机构提供服务; 95% 以上的标本实现省内 12 小时速达、跨省 12-24 小时高效流转, 90% 的报告单可在 24 小时内精准送达。公司在国内首创院内与二级市县级医院的合作共建和与三级医院的精准中心。通过整体解决方案全维度能力的打造, 借助业务模式的创新, 成为国内唯一一家真正能满足各级医院各阶段差异化需求的一站式服务供应商。

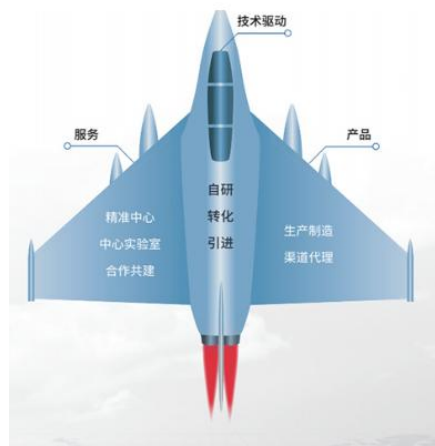
表2: 迪安诊断 2025 年联合实验室合作项目 (部分)

合作医院	实验室 / 中心名称	合作(揭牌)时间	核心合作内容
上海交通大学医学院附属瑞金医院	瑞金 - 迪安内分泌代谢创新转化研究中心	2025/05	围绕内分泌代谢疾病, 开展学科建设、科学研究、成果转化、技术提升、人才培养等合作迪安诊断
厦门大学附属中山医院	海峡精准医学中心	2025/11	打造集临床服务、学科建设、科研转化与人才培养于一体的高水平、示范性精准医学平台
北京大学第一医院	北京市重点实验室 (重症肾脏疾病方向)	2025/12	搭建 "产、学、研、医" 深度融合的创新平台, 推动肾脏疾病领域的精准诊疗技术与创新药械研发
西安交通大学第一附属医院	先进诊断联合创新研究院	2025/12	重点围绕分子诊断、AI 辅助诊断等领域, 促进科技创新与产业深度融合, 助力建设国家医学中心

数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

**构建“研产销检”一体化产业链**, 在上游, 公司聚合资源, 集中突破产品瓶颈, 以特检项目牵引产品, 以国产替代定位产品, 经过多年的摸索和匠心打造, 已完成了三大生产线的布局, 在液相质谱、核酸质谱、分子诊断及细胞病理等领域均有强劲市场竞争力的产品, 截至 2025 年 6 月, 公司已取得三类注册证 10 项, 二类注册证 56 项, 一类备案产品 501 个; 在中游, 公司拥有 36 家连锁化实验室, 同时构建的营销网络覆盖中国大陆 16 个省、自治区、直辖市, 这不仅使上游的产品能迅速通过自有渠道打开市场, “服务+产品”的联动更是使公司能以极具竞争优势的成本和效益提供医学诊断整体化智能解决方案; 在下游, 公司布局了面向 2C 的健康管理服务, 通过“晓飞检”线上 2C 居家检测, 进一步贴近终端客户, 打开增量市场。

图12: 公司“一体两翼”发展模式



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

### 3.2. 数智化战略全面升级

2025 年 6 月, 迪安诊断正式发布公司新五年 (2025-2029) 战略规划和三年 (2025-



转化和精准诊疗效率。平台聚焦血液、神免、感染及生殖等学科，构建覆盖 20 余个核心病种的专病数据库，截至 2025 年 6 月已为近 30 家三甲医院提供专病数据库建设服务。

**AI+CDSS 临床辅助试点持续推进。**公司推出的“专病数据库+CDSS(临床辅助决策)”解决方案，以数字化转型为战略导向，在专病 AI 深化精准诊疗领域取得突破性进展。公司旗下专注于病理领域的人工智能子公司“医策科技”联合重庆大学附属肿瘤医院，推出自研的诊疗级多模态病理大模型“灵眸”。该模型可精准诊断 9 大器官 57 种肿瘤亚型，其产品——组织病理 AI 诊断系统 PathoInsight-H 顺利通过浙江省药品监督管理局审批，正式获得医疗器械二类注册证。截至 2025 年 6 月公司“病理+CDSS”系列产品（细胞、组织、免疫组化）累计出具超 500 万份报告，应用于国内 160 余家三级医院临床，并出海至亚洲头部医疗集团 IHH Healthcare Berhad。

**AI+健康管理促进产品服务闭环。**公司推出与华为云合作的 AI 健管专家“迪晓智”，深度融合华为云盘古医学大模型技术与公司多年积累的医疗大数据资源，可自动生成包含疾病风险评估与精准干预建议的“AI 健康促进书”，处理效率提升达 10 倍。此外，公司还与浙江大学附属邵逸夫医院共同为浙江省健康体重指导中心打造“体重管理一体化平台”。

**AI+CRO 助力药物研发。**医策科技创新推出首个数智化病理 CRO 平台，开创了药物研发病理评估的新模式。该平台利用 AI 技术对实验动物脏器解剖样本进行智能化病理诊断，截至 2025 年 6 月，年处理样本量已突破 4 万例，为全球药企提供高效、精准的病理研究服务，推动药物研发进入智能化的新时代。

### 3.3. 战略落地成效显著，AI+医疗打开成长新空间

**2025 年 6 月迪安诊断新五年战略规划发布以来，公司 AI+数据快速落地，成效显著。**

**公司持续加强数据安全治理能力，推动数据应用落地。**公司已经通过国家《数据管理能力成熟度评估模型》(GB/T 36073-2018，简称 DCMM) 稳健级（三级）认证；并与杭州市数据集团签署战略合作协议，成为杭州城市可信数据空间的首批共建和生态运营单位；2025 年 12 月，公司旗下杭州迪安医学检验中心有限公司与杭州术也科技有限公司在杭州数据交易所正式达成数据交易，交易数据产品为面向疾病辅助诊断领域的高质量临床数据集，通过杭州城市可信数据空间进行交付。这是该空间在医疗领域的首次实践。

**模型能力迭代加强。**迪安诊断自主研发的“启迪索微多模态大模型算法”已正式通过备案，该算法基于多模态医疗数据融合分析技术，通过整合基因、蛋白质和病理图像等多种类型数据，能够支持复杂医学图像的智能判读、疾病风险预测以及个性化健康管理

建议的生成，覆盖临床辅助诊断、健康筛查和科研数据分析等众多领域。

**AI+数据赋能重塑癌症诊疗。**公司 AI+数据能力在癌症诊疗等方面已经逐步兑现成效：1) 提升实验室精细化运行效率，截至 2025 年 12 月，公司宫颈细胞 AI 辅助诊断可同比提升效率 30%-50%，病理语音取材同比提升效率达 50%，病理 AI 智能审核的差错识别率高达 70%，胃肠组织 AI 辅助诊断亦实现至少同比 30%的效率提升。此外公司推出的“基因领航”生物信息分析一体机中，内嵌“变异信标”与“表型罗盘”两大智能引擎，让复杂的生信分析在本地医院轻松落地，实现从原始数据到临床报告的一站式闭环。2) 助力肿瘤专病数据库建设，公司助力华中科技大学同济医学院附属协和医院，建立了目前全国最大、全球第二大的 CML 停药患者队列，并联合研发了中国 CML 停药成功率预测模型，可对患者进行精准停药指导，提升整体停药成功率。3) 协助医院构建肿瘤防治管理体系，公司能够提供“筛诊同行”的肿瘤防控体系建设整体解决方案，切实推进肿瘤早筛、早诊、早治。

图 14: 迪安诊断内部病理实验室数字化转型成果



数据来源：迪安诊断公众号，东吴证券研究所

2026 年 1 月，迪安诊断旗下医策科技自主研发的“宫颈细胞数字病理图像辅助诊断软件”正式获批国家药品监督管理局三类医疗器械注册证，打开 AI 辅助诊断成长新空间。中国疾控中心 2023 至 2024 年调查显示中国 35 至 64 岁女性的宫颈癌筛查率达到 51.5%，根据国家统计局人口抽样调查数据，2024 年中国 35-64 岁女性共约 3.2 亿人，则中国宫颈癌 2024 年筛查量约 1.6 亿例。根据公司 2026 年 1 月公告，在各省已公布的“宫颈细胞学计算机辅助诊断”收费标准，在几十元到两百元不等（主流省份三级医院约 150 元/例），公司预计，假设“可计费细胞学量”3000~9000 万例/年、单例收费 120~160 元/例，成熟期终端年度市场空间约 36~144 亿元。而目前在该领域取得医疗器械三类证的企业仅有赛维森科技（万孚生物旗下公司）、玖壹叁陆零和医策科技（迪安诊断旗下）三家，迪安诊断主业专注 ICL 检查，渠道和产品优势显著。

#### 4. 盈利预测与估值

##### 关键假设:

- 1) 诊断服务:** 我们预计 2025 年由于行业下游客户支出影响, 诊断服务收入同比下滑约 10%; 2026-2027 年, 随着 ICL 市场渗透率有望提升, 行业整合加速, 公司技术优势显著, AI+辅助诊断产品取得重要突破, 我们预计诊断服务收入 2026-2027 年同比增长 10%、15%, 毛利率有望持续提升, 2025-2027 年毛利率分别为 32%、34%、35%;
- 2) 渠道产品:** 我们预计公司未来将控制渠道产品规模, 预计 2025-2027 年渠道产品收入同比增速分别为-15%、0%、0%, 毛利率稳定在 20%左右。
- 3) 其他业务:** 我们预计公司将持续提升自有产品供给比例, 预计 2025-2027 年其他业务收入同比增速分别为 5%、10%、10%, 毛利率有望随着自有产品收入占比提升而持续提升, 预计 2025-2027 年毛利率分别为 40%、43%、46%。

表3: 迪安诊断盈利预测 (单位: 百万元)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>总收入</b>	<b>13,408</b>	<b>12,196</b>	<b>10,675</b>	<b>11,160</b>	<b>11,895</b>
YOY	-33.9%	-9.0%	-12.5%	4.5%	6.6%
毛利率	31.3%	28.0%	26.2%	27.3%	28.3%
<b>诊断服务</b>	<b>5,187</b>	<b>4,520</b>	<b>4,068</b>	<b>4,475</b>	<b>5,146</b>
YOY		-12.9%	-10.0%	10.0%	15.0%
收入占比	38.7%	37.1%	38.1%	40.1%	43.3%
毛利率	39.4%	34.8%	32.0%	34.0%	35.0%
<b>渠道产品</b>	<b>8,283</b>	<b>7,787</b>	<b>6,619</b>	<b>6,619</b>	<b>6,619</b>
YOY		-6.0%	-15.0%	0.0%	0.0%
收入占比	61.8%	63.8%	62.0%	59.3%	55.6%
毛利率	23.3%	21.6%	20.0%	20.0%	20.0%
<b>其他</b>	<b>474</b>	<b>411</b>	<b>432</b>	<b>475</b>	<b>522</b>
YOY		-13.2%	5.0%	10.0%	10.0%
收入占比	3.5%	3.4%	4.1%	4.3%	4.4%
毛利率	46.8%	39.9%	40.0%	43.0%	46.0%
<b>其中: 自产产品</b>	<b>403</b>	<b>347</b>	<b>364</b>	<b>401</b>	<b>441</b>
YOY		-13.8%	5.0%	10.0%	10.0%
<b>内部抵消</b>	<b>-535</b>	<b>-522</b>	<b>-444</b>	<b>-408</b>	<b>-392</b>
YOY		-2.5%	-15.0%	-8.0%	-4.0%
收入占比	-4.0%	-4.3%	-4.2%	-3.7%	-3.3%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

基于上述预测，我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 106.75/111.60/118.95 亿元，同比增长-12.5%、4.5%、6.6%，归母净利润分别为 0.41/4.12/5.33 亿元，同比增长 111%、912%、29%，对应 EPS 分别 0.07/0.66/0.85 元。

**可比公司估值与投资建议：**我们选取同样在 ICL 行业、AI 辅助诊断等方面有布局的可比公司金域医学、万孚生物、美年健康，可比公司 2026 年 PE 均值为 27 倍。迪安诊断是 ICL 行业领军企业，AI+数据战略全新升级，AI 辅助诊断产品获三类证打开增长新空间，我们认为可以给予更高估值。我们看好迪安诊断业绩拐点已至，有望成为医学诊断智能解决方案引领者，首次覆盖，给予“买入”评级。

表4：可比公司估值（截至 2026 年 3 月 29 日）

证券代码	可比公司	市值 (亿元)	归母净利润（亿元）			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
603882.SH	金域医学	119	-0.26	4.76	5.99	—	25	20
300482.SZ	万孚生物	87	1.98	3.60	4.45	44	24	20
002044.SZ	美年健康	222	4.32	6.67	9.00	51	33	25
	<b>平均</b>					48	27	21
300244.SZ	迪安诊断	116	0.41	4.12	5.33	284	28	22

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：迪安诊断盈利预测为东吴证券研究所预测，金域医学、万孚生物、美年健康盈利预测取自 2026 年 3 月 29 日 Wind 一致预期，金域医学 2025PE 为负，表中以“—”表示。

## 5. 风险提示

- 1) 政策推进不及预期：**ICL 行业相关政策推进受到多种因素影响，若政策推进不及预期，可能影响公司相关业务拓展。
- 2) 行业竞争加剧：**AI 医疗市场业务空间大、参与厂商多，未来行业竞争可能进一步加剧。
- 3) 研发进展不及预期：**AI 技术迭代快，若研发进展不及预期，可能影响公司相关产品服务竞争力。

迪安诊断三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>11,903</b>	<b>11,826</b>	<b>13,606</b>	<b>15,645</b>	<b>营业总收入</b>	<b>12,196</b>	<b>10,675</b>	<b>11,160</b>	<b>11,895</b>
货币资金及交易性金融资产	2,215	3,541	4,966	6,452	营业成本(含金融类)	8,780	7,877	8,111	8,530
经营性应收款项	7,881	6,658	6,965	7,435	税金及附加	43	38	40	42
存货	1,635	1,467	1,510	1,588	销售费用	1,218	1,078	1,060	1,130
合同资产	15	13	14	15	管理费用	859	811	748	785
其他流动资产	157	148	151	155	研发费用	306	299	312	333
<b>非流动资产</b>	<b>3,883</b>	<b>3,461</b>	<b>2,987</b>	<b>2,673</b>	财务费用	198	197	157	114
长期股权投资	960	960	960	960	加:其他收益	37	0	0	0
固定资产及使用权资产	1,689	1,174	675	333	投资净收益	39	32	33	36
在建工程	10	14	18	22	公允价值变动	(13)	0	0	0
无形资产	58	44	35	30	减值损失	(885)	(330)	0	0
商誉	470	500	530	560	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	185	185	185	185	<b>营业利润</b>	<b>(31)</b>	<b>77</b>	<b>766</b>	<b>996</b>
其他非流动资产	511	584	584	584	营业外净收支	(21)	20	20	20
<b>资产总计</b>	<b>15,786</b>	<b>15,287</b>	<b>16,592</b>	<b>18,318</b>	<b>利润总额</b>	<b>(52)</b>	<b>97</b>	<b>786</b>	<b>1,016</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,682</b>	<b>3,970</b>	<b>4,051</b>	<b>4,194</b>	减:所得税	117	29	196	254
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,786	1,378	1,378	1,378	<b>净利润</b>	<b>(169)</b>	<b>68</b>	<b>589</b>	<b>762</b>
经营性应付款项	1,764	1,583	1,630	1,714	减:少数股东损益	188	27	177	229
合同负债	150	131	137	146	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(357)</b>	<b>41</b>	<b>412</b>	<b>533</b>
其他流动负债	982	878	906	955	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.57)	0.07	0.66	0.85
<b>非流动负债</b>	<b>2,337</b>	<b>2,341</b>	<b>2,341</b>	<b>2,341</b>	EBIT	540	294	943	1,130
长期借款	1,594	1,594	1,594	1,594	EBITDA	1,266	899	1,532	1,564
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.01	26.21	27.32	28.29
租赁负债	192	192	192	192	归母净利率(%)	(2.93)	0.38	3.70	4.48
其他非流动负债	551	555	555	555	收入增长率(%)	(9.04)	(12.47)	4.55	6.59
<b>负债合计</b>	<b>7,019</b>	<b>6,311</b>	<b>6,392</b>	<b>6,534</b>	归母净利润增长率(%)	(216.20)	111.41	911.91	29.32
归属母公司股东权益	6,564	6,746	7,793	9,148					
少数股东权益	2,203	2,230	2,407	2,635					
<b>所有者权益合计</b>	<b>8,767</b>	<b>8,976</b>	<b>10,200</b>	<b>11,784</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,786</b>	<b>15,287</b>	<b>16,592</b>	<b>18,318</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,207	1,973	1,103	981	每股净资产(元)	10.50	10.79	12.47	14.64
投资活动现金流	(535)	(52)	(62)	(64)	最新发行在外股份(百万股)	625	625	625	625
筹资活动现金流	(1,834)	(593)	383	570	ROIC(%)	13.34	1.68	5.54	5.99
现金净增加额	(1,160)	1,326	1,425	1,486	ROE-摊薄(%)	(5.44)	0.60	5.29	5.83
折旧和摊销	726	605	589	433	资产负债率(%)	44.46	41.28	38.53	35.67
资本开支	(353)	(90)	(95)	(100)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(32.36)	283.67	28.03	21.68
营运资本变动	(294)	848	(274)	(411)	P/B(现价)	1.76	1.71	1.48	1.26

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>