2026 年 11 月 13 日

证券研究报告•2026 年三季报点评

迪安诊断（300244）医药生物

当前价：20.07 元

目标价：——元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

业绩逐步改善，数智化布局引领价值重估

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年三季报。2026 年前三季度公司实现营业收入 74.1 亿元（-2.1%），归母净利润 4.8 亿元（+750.3%），减值出清后公司利润端实现快速修复。
- **减值计提出清，业绩逐步改善。**新冠疫情后核酸检测需求快速下降，叠加 DRG/DIP 医院控费、IVD 集采持续落地、行业内卷加剧等因素，2020~2025 年公司持续计提资产减值，对利润端形成重大拖累。2024 年公司依据企业会计准则及商誉减值测试结果，对信用风险显著上升的资产计提信用减值损失 4.8 亿元，并对相关商誉及资产计提减值约 4 亿元。随着相关风险因素逐步出清，2025 年逐步实现扭亏，2026 年前三季度公司利润端大幅增长，业绩逐步改善。
- **多重政策驱动，ICL 行业正从“规模扩张”转向“价值增长”。**2020 年起，新冠疫情检测需求激增带动了 ICL 行业规模的快速扩张，需求褪去后企业面临减值计提、设备折旧和价值重估等问题，同时近年来随着检验价格立项指南、DRG/DIP 医保支付改革等政策全面落地，刺激 ICL 企业转型创新，头部企业通过优化规模效应、共建区域检验中心、拓展 CRO 业务或布局特检/AI/To C 服务等巩固竞争优势行业，中小企业出清速度加快，龙头效应加剧。根据弗若斯特沙利文数据，2026 年我国第三方医学检验行业市场规模预计达 513 亿元，渗透率仍远低于发达国家，随着医院等公立医疗机构医保费用管控压力增加，诊断服务有望逐步从院内转向 ICL，同时紧密型县域医共体+分级诊疗有望合力打开 ICL 在县域的增量市场，ICL 市场持续扩容。
- **“服务+产品+数智化”，三位一体战略布局引领价值重估。**近年来国家密集出台支持政策，明确人工智能赋能医疗卫生的战略定位和应用场景，人工智能赋能医疗卫生已上升为国家战略。公司前瞻性布局 AI 医疗，构建“3+1”数智化战略体系：三大核心应用场景“AI for 临床、AI for 实验室、AI for 健康”和一个数据底座“多维医疗数据资产”形成了从海量数据积累、高质量标准化数据集构建，再到医疗 AI 大模型构建、多元化应用场景智能体落地的完整发展体系。2025~2027 年，集团整体 AI 业务年收入增长预计不低于 100%，打造中长期发展增长曲线。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 100/105/110 亿元，同比增长-0.8%/4.7%/5.2%，首次覆盖建议关注。
- **风险提示：**集采相关政策风险，行业竞争加剧风险，研发不及预期风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	10096.03	10018.24	10486.42	11029.90
增长率	-17.22%	-0.77%	4.67%	5.18%
归属母公司净利润（百万元）	44.05	504.68	552.60	638.14
增长率	112.33%	1045.62%	9.50%	15.48%
每股收益 EPS（元）	0.07	0.81	0.88	1.02
净资产收益率 ROE	1.69%	6.96%	7.23%	8.06%
PE	285	25	23	20
PB	1.95	1.85	1.76	1.66

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：杜向阳

执业证号：S1250520030002

电话：021-68416017

邮箱：duxy@swsc.com.cn

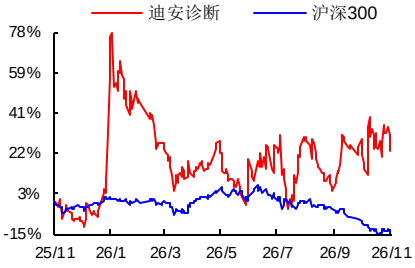
分析师：雷瑞

执业证号：S1250525110001

电话：021-68416017

邮箱：leir@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	6.25
流通 A 股(亿股)	5.01
52 周内股价区间(元)	14.54-29.5
总市值(亿元)	125.43
总资产(亿元)	137.33
每股净资产(元)	10.75

相关研究

目 录

1 公司概况：业绩逐步改善，数智化布局引领价值重估.....1
2 ICL 行业：多重政策驱动，从“规模扩张”转向“价值增长”.....5
3 “3+1”数智化矩阵加速落地，开启行业发展新周期.....9
4 盈利预测.....13
5 风险提示.....13

图 目 录

图 1：公司发展历程.....1
图 2：公司股权架构图(2026Q3).....2
图 3：2017-2026Q3 营业收入及增速.....2
图 4：2017-2026Q3 归母净利润及增速.....2
图 5：公司主营业务.....3
图 6：2017~2026Q3 公司毛利率及净利率.....4
图 7：核心业务毛利率.....4
图 8：2017~2026Q3 公司各项费用率.....4
图 9：公司应收账款账龄结构变化（亿元）.....5
图 10：公司计提资产减值变化（亿元）.....5
图 11：不同临床检测服务提供商的特点.....6
图 12：中国 ICL 市场规模（不包含 COVID-19 检测，亿元）.....7
图 13：全球 ICL 渗透率.....7
图 14：公司 AI 战略布局全景图.....10
图 15：灵眸多模态病理大模型.....11
图 16：灵眸的判读性能.....11
图 17：病理 AI 辅助诊断流程.....12
图 18：迪安诊断 x 腾讯健康一站式 AI for 临床科研平台.....12

表 目 录

表 1：我国紧密型县域医疗卫生共同体建设目标.....7
表 2：检验类医疗服务价格项目立项指南更新.....8
表 3：我国 ICL 龙头企业比较（2025 年）.....9
表 4：公司“3+1”数智化战略体系矩阵.....10
表 5：公司两款多模态大模型比较.....11
表 6：分业务收入.....13
附表：财务预测与估值.....14

1 公司概况：业绩逐步改善，数智化布局引领价值重估

迪安诊断成立于 1996 年，是我国第三方医学诊断（ICL）赛道的开创者与领军者之一。公司前身为杭州迪安基因技术有限公司，2010 年 5 月完成股份制改造，2011 年 7 月在深圳证券交易所创业板上市。公司以“医学诊断智能解决方案引领者”为战略定位，业务覆盖医学诊断服务、诊断产品生产及销售、健康管理等领域，从单一的检验外包服务升级为“服务+产品+数智化”三位一体的整体解决方案提供商。

公司历史发展主要分为四个阶段：

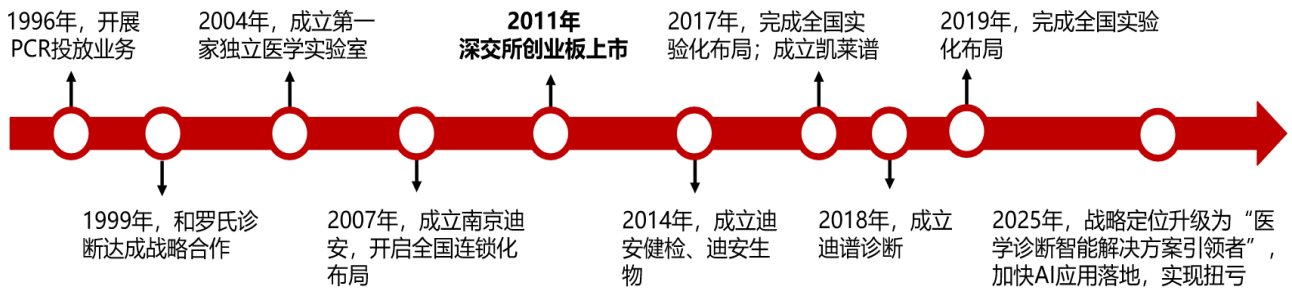
（1）**代理经销起家期（1996~2002 年）：**1996 年，创始人陈海斌以 PCR 投放业务起步，1998 年卫生部暂停 PCR 技术临床应用后，公司转型成为宝灵曼的浙江区域代理商。随着罗氏诊断收购宝灵曼，公司和罗氏诊断开启长期深度合作，为后续开展业务积累了丰富的渠道资源的客户基础。

（2）**转型 ICL 期（2003~2008 年）：**2004 年，公司成立第一家独立医学实验室杭州迪安，开启“产品+服务”双线发展模式。2007~2008 年，南京迪安、上海迪安、北京迪安等多家省外实验室相继成立,形成以杭州总部为中心,四家核心实验室辐射全国的 ICL 企业，连锁化检验中心网络初具雏形。

（3）**快速扩张期（2009~2016 年）**：2011 年公司成功在深交所创业板挂牌上市，成为中国首家 ICL 上市企业。2012 年起，通过自建+并购双轮驱动，加速推进全国实验室网络覆盖，同步启动全国 IVD 渠道布局，战略投资整合多个省份的 IVD 产品代理商，形成“服务+产品”协同生态。

（4）**战略升级期（2017 年至今）**：2017 年，公司基本完成 ICL 全国连锁化网络布局，战略转向发展自有产品，先后成立凯莱谱（临床质谱）、迪谱诊断（核酸质谱、纳米孔单分子测序）、医策科技（病理 AI）。2025 年发布全新五年战略，战略定位升级为“医学诊断智能解决方案引领者”，确立“3+1”数智化战略体系，发展战略升级为“服务+产品+数智化”三位一体发展生态。

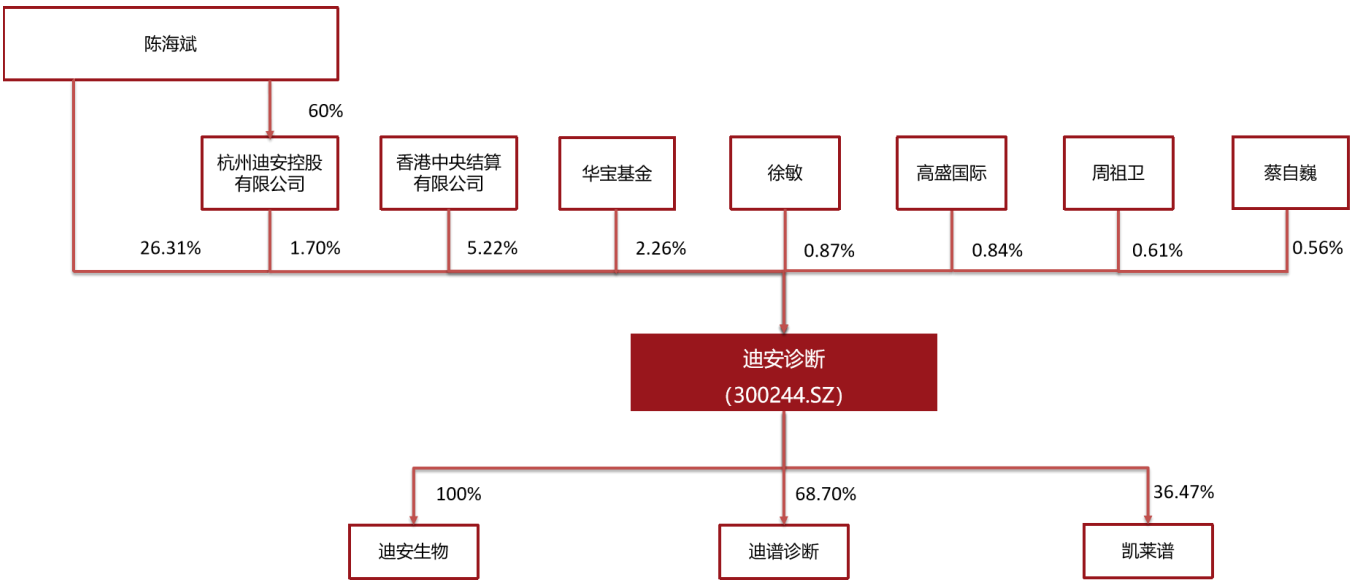
图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

股权结构稳定，公司创始人、实控人及董事长陈海斌先生具有丰富的医药产业从业背景，截至 2026Q3 业绩报直接持股约 26.3%，通过杭州迪安控股有限公司间接持股 1.0%，核心管理团队在医学诊断领域平均从业超过 20 年。

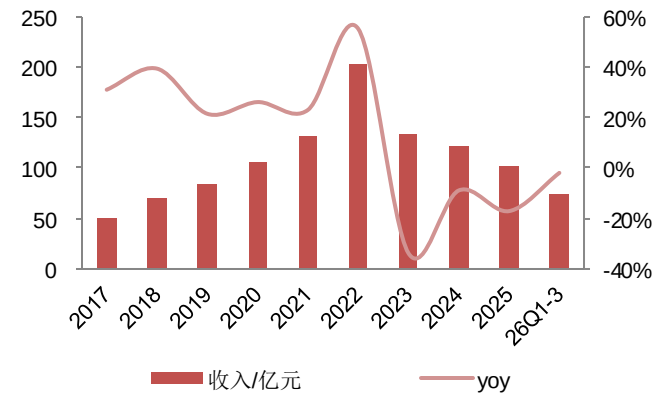
图 2：公司股权架构图(2026Q3)



数据来源：wind，公司公告，西南证券整理（持股大于0.5%的股东）

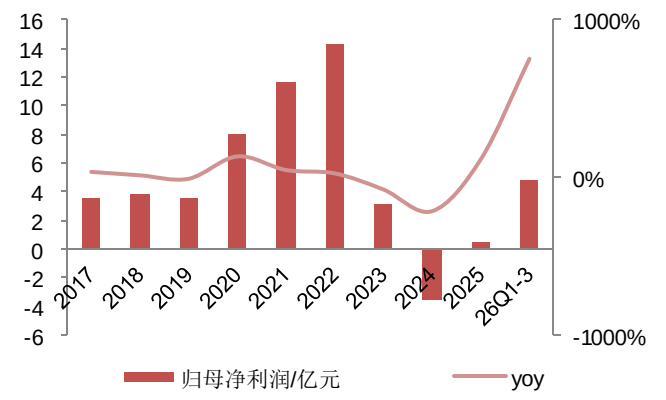
减值出清加速修复，2025 年扭亏为盈。2020 年起，受新冠核酸检测需求驱动，公司业绩端快速冲高，2022 年达到业绩高峰。随后新冠需求退潮叠加集采、DRG/DIP 控费等政策冲击，以及应收账款减值集中出清，公司业绩断崖式下滑，2024 年利润转亏，2025 年起逐步修复扭亏为盈。2026 年前三季度，公司实现营业收入 74.1 亿元（-2.1%），归母净利润 4.8 亿元（+750.3%），利润端在减值出清后实现快速修复。

图 3：2017-2026Q3 营业收入及增速



数据来源：wind，西南证券整理

图 4：2017-2026Q3 归母净利润及增速



数据来源：wind，西南证券整理

公司业务主要分为三大板块：渠道产品、诊断服务和自有产品。

渠道产品业务是公司的起家业务，旗下代理罗氏诊断、希森美康、法国梅里埃等国内外品牌超 1300 种，终端客户超 4000 家。面对 IVD 集采常态化、国产替代加速的医疗行业环境，公司战略性优化产品矩阵、提升国产占比，截至 2026H1，公司已与超 900 家国产品牌合作，国产收入占比提升至 23.5%，渠道产品实现收入 30.8 亿元（-4.8%），毛利率为 21.9%。

诊断业务是公司的核心竞争力，2026H1 实现收入 16.6 亿元（-3.1%），毛利率为 39.6%。**（1）ICL 检验外包**是公司开展诊断服务的主要模式，26H1 实现收入 15.8 亿元，占诊断收入 95%，依托 31 家连锁医学实验室向全国医疗机构客户提供超 4500 项医学检测项目。**（2）精准中心**是为公司与三级医院合作共建的院内综合性特检平台，可以集中体现公司“技术+产品+管理”的核心竞争力，截至 26H1 累计建设 117 家精准中心，其中已实现盈利的中心占比达 73%，业务收入同比增长 47%。**（3）合作共建**是公司面向医院科室和区域中心实验室输出综合运营整体解决方案的特色业务模式，截至 26H1 累计合作共建实验室数量超 900 家，业务收入同比增长 4%。

自有产品是公司全产业链“研产销检”闭环的关键一环，2026H1 实现收入 1.9 亿元。**控股子公司凯莱谱**深耕质谱技术，产品涵盖质谱设备（液相色谱串联质谱检测系统）和试剂（儿茶酚胺检测试剂、高血压激素检测试剂等），连续两年获评杭州准独角兽企业称号，26H1 营收实现同比增长 14%。**全资子公司迪安生物**聚焦分子诊断和病理诊断两大赛道，持续拓展 LDT 精准转化平台，构建覆盖细胞和组织病理、数字病理、传染病防控及病原微生物检测等领域的完整产品矩阵；同时围绕代谢健康、肠道微生态、儿童成长等应用场景，加快推进精准检测到健康干预的全链条战略升级。**控股子公司迪谱诊断**聚焦核酸质谱与纳米孔单分子测序两大前沿技术平台。

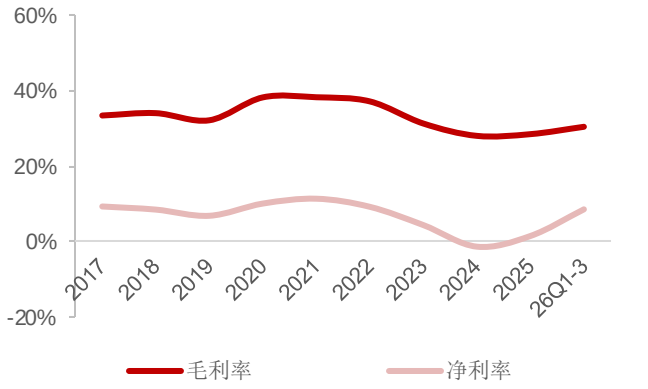
图 5：公司主营业务



数据来源：wind，公司公告，西南证券整理（数据截至 2026H1）

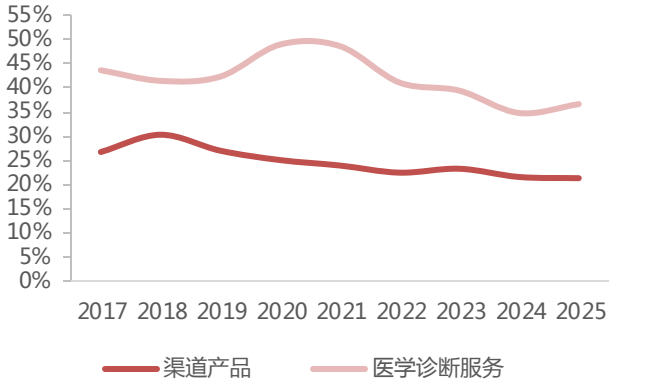
毛利率逐步回稳，静待利润端修复。2026Q1-3 公司整体毛利率为 30.4%（+2.0pp），净利率 8.5%，随着信用、商誉减值等逐步出清，利润端正迎来快速修复。

图 6：2017~2026Q3 公司毛利率及净利率



数据来源：wind，西南证券整理

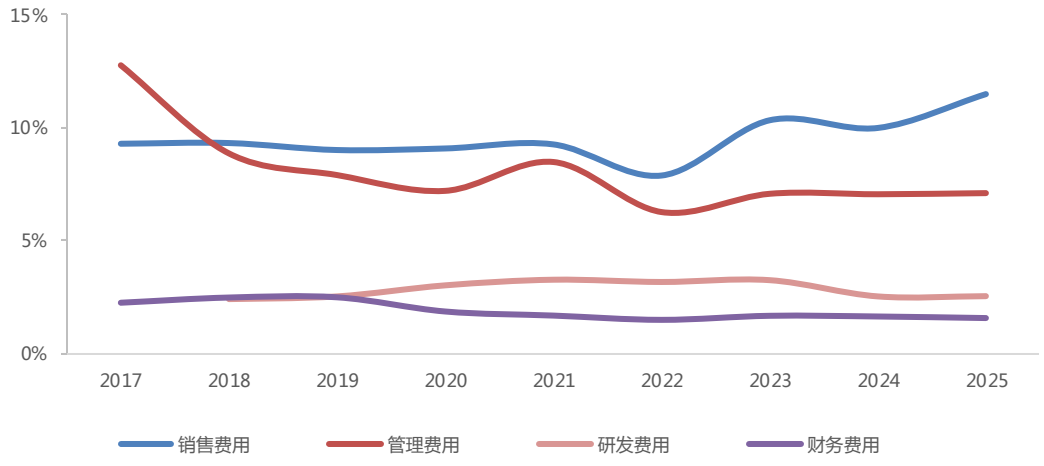
图 7：核心业务毛利率



数据来源：wind，西南证券整理

四费率均得到有效控制，规模效应显著。2026 年前三季度，公司销售/管理/研发/财务费用分别为 7.9/4.8/1.6/0.9 亿元，费用率分别为 10.7%/6.5%/2.1%/1.3%，同比变化 -0.3p/-0.4pp/-0.1pp/0pp，四费率合计为 20.5%(-0.8pp)。

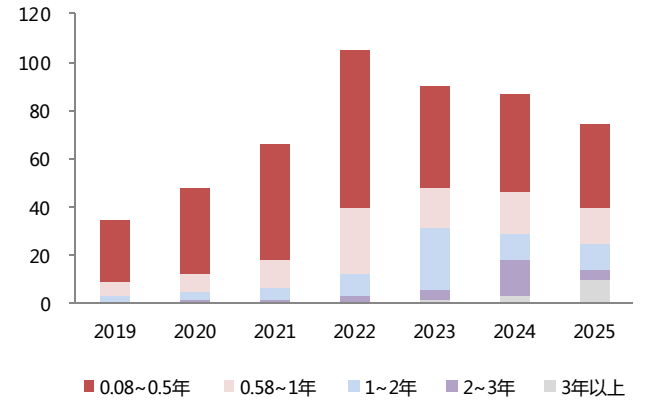
图 8：2017~2026Q3 公司各项费用率



数据来源：wind，西南证券整理

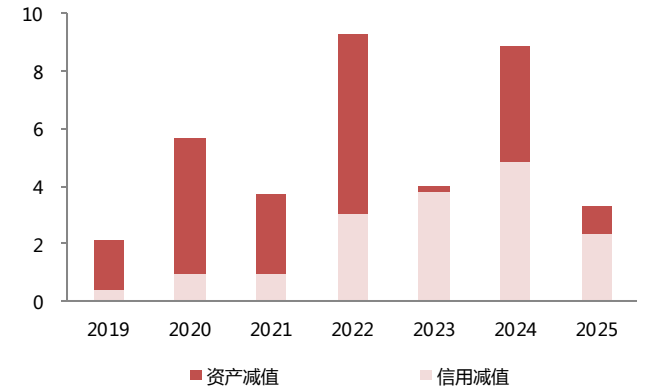
减值计提出清，业绩逐步改善。新冠疫情后核酸检测需求快速下降，叠加 DRG/DIP 医院控费、IVD 集采持续落地、行业内卷加剧等因素，2020~2025 年公司持续计提资产减值，对利润端形成重大拖累。2024 年公司依据企业会计准则及商誉减值测试结果，对信用风险显著上升的资产计提信用减值损失 4.8 亿元，并对相关商誉及资产计提减值约 4 亿元。随着相关风险因素逐步出清，2025 年逐步实现扭亏，2026 年前三季度公司利润端大幅增长，业绩逐步改善。

图 9：公司应收账款账龄结构变化（亿元）



数据来源：wind，西南证券整理

图 10：公司计提资产减值变化（亿元）



数据来源：wind，西南证券整理

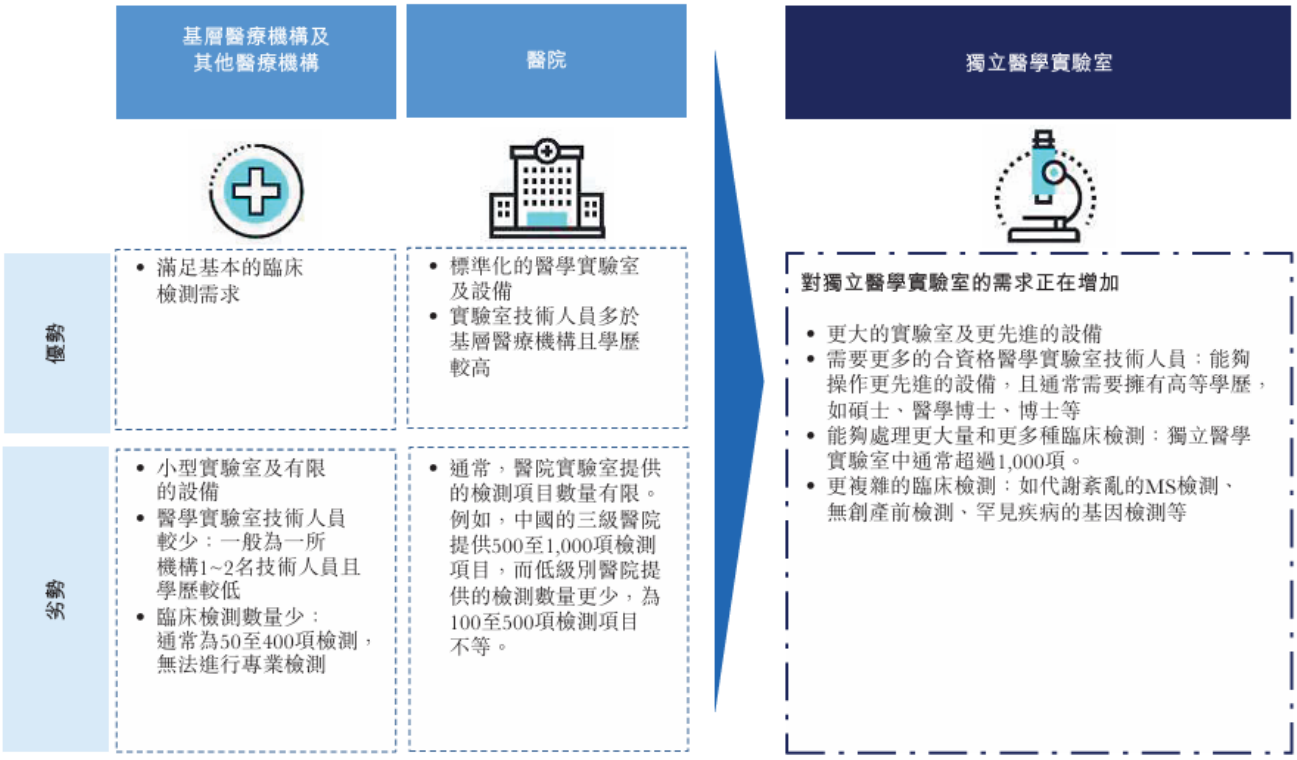
2 ICL 行业：多重政策驱动，从“规模扩张”转向“价值增长”

我国医疗资源和诊疗需求高度集中于公立医院。中国的医疗服务提供商主要包括医院（公立及私立医院）、基层医疗机构（社区卫生服务中心、乡镇卫生院及村卫生室）及其他医疗机构（如妇幼保健院、专科疾病防治院及疾控中心）。医院（公立医院）在中国医疗服务体系中占据主体地位，2021 年医院的收益占全国医疗机构市场份额的 74.6%，医疗资源和诊疗需求高度集中。

第三方医学实验室（Independent Clinical Laboratory，ICL）是指在卫生行政部门许可下，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服务并能独立承担医疗责任的医疗机构。临床检验是通过实验室技术对患者血液、体液等标本进行分析，为疾病诊断、治疗监测及预防提供医学依据的学科，涵盖血液学、生化免疫、微生物检测等领域，通常由三类医疗机构进行：医院实验室、ICL 及其他（如医生办公室、疗养院及门诊手术中心）。

ICL 机构进行临床检测的优势：1）适用范围广。医院实验室通常仅为住院病人提供检测，ICL 可满足医院、研究机构的样本检测需求。**2）规模大。**ICL 通常拥有更先进的设备及技术上更训练有素的实验室人员，能够以更具成本效益的方式进行专业检测及大量测试。**3）检测项目丰富。**根据弗若斯特沙利文，医院实验室的测试目录一般包括 800 项测试项目，大部分为普检项目，可满足一家医院就诊患者的基本诊断需求。ICL 通常能够提供检测超 1000 多项测试项目，涵盖普检、专业特检等多种检测类型。

图 11：不同临床检测服务提供商的特点

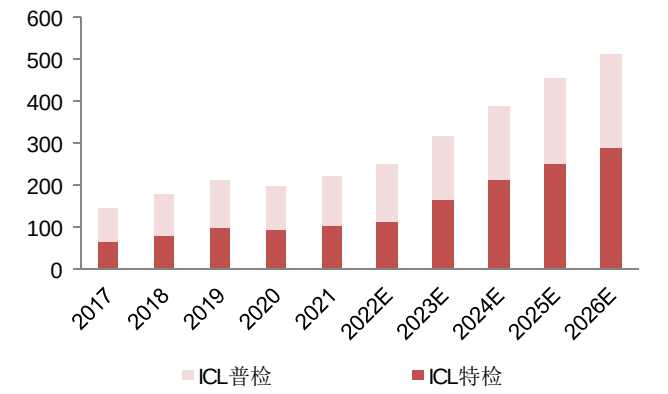


数据来源：弗若斯特沙利文，艾迪康控股招股书，西南证券整理

横向来看，ICL 市场不断扩容。根据弗若斯特沙利文数据，2026 年我国第三方医学检验行业市场规模预计达 513 亿元（不包含 COVID-19 检测），2021~2026 年复合增长率为 18.2%。其中特殊检验市场规模为 289 亿元，占比 56.3%；普通检验市场规模为 224 亿元，占比达 43.76%。随着 DRG/DIP 支付方式、IVD 立项指南明确检测价格等医疗政策持续落地，医院等公立医疗机构医保费用管控压力增加，ICL 市场有望持续增长。

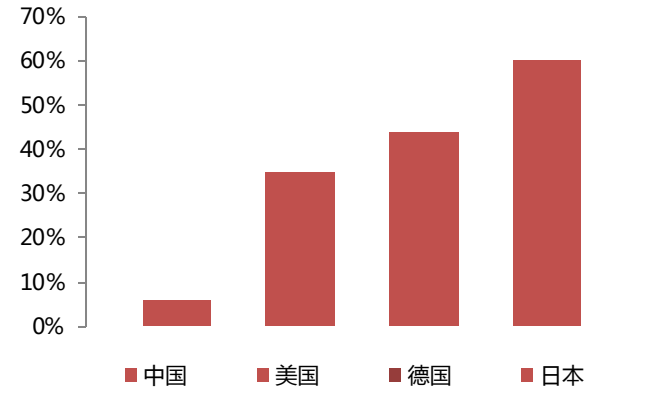
纵向看发达国家独立实验室医学检验行业发展，中国 ICL 行业仍处于渗透早期。从渗透率看，2020—2021 年我国 ICL 渗透率仅约 6%，而日本约 60%、德国约 44%、美国约 35%，与发达国家存在近十倍的差距。造成我国 ICL 与发达国家差距较大的主要原因系医院的结构差异。美国和日本的医疗机构中大型医院占比较少，多为社区医院和私人诊所，而国内医疗机构以配备附属检验科的大型医院为主，基层医疗体系诊疗能力薄弱，检验外包渗透率较低。

图 12：中国 ICL 市场规模（不包含 COVID-19 检测，亿元）



数据来源：弗若斯特沙利文，艾迪康控股招股书，西南证券整理

图 13：全球 ICL 渗透率



数据来源：弗若斯特沙利文，艾迪康控股招股书，西南证券整理

紧密型县域医共体：2027 年底基本实现全覆盖。2019 年，国家卫健委启动紧密型县域医疗卫生共同体建设试点工作，重点围绕建设责任共同体、管理共同体、服务共同体、利益共同体，更好实现资源下沉和县域整体能力提升。2020 年以来，中央一号文件连续 4 年对推进紧密型县域医共体建设提出要求。2026 年中央一号文件再次提及要“支持紧密型县域医共体提升综合服务能力，合理扩大基层医疗卫生机构药品采购、配备、使用范围”，力争实现 2027 年紧密型县域医共体实现县和县级市全覆盖目标。

联手分级诊疗，合力打开县域增量市场：2026 年 4 月，国务院办公厅印发《关于加快建设分级诊疗体系的若干措施》，重点提及要加强基层常见病诊疗和慢性病管理，通过紧密型医联体内上级医院在基层医疗卫生机构开设常见病、慢性病门诊，将专家团队的普通门诊向基层延伸，为患者提供慢性病医防融合服务等方式，提高基层医疗卫生机构对群众的吸引力。强化上级医院帮扶作用，提高基层医疗卫生机构承接能力。提升家庭医生签约服务质效，推动签约医生与居民形成长期稳定关系。

表 1：我国紧密型县域医疗卫生共同体建设目标

时间节点	建设目标
2024 年 6 月底	以省为单位全面推开紧密型县域医共体建设
2025 年底	紧密型县域医共体建设取得明显进展，支持县域医共体建设相关政策进一步完善，力争 90%以上的县基本建成县域医共体
2027 年底	紧密型县域医共体基本实现全覆盖

数据来源：卫健委，西南证券整理

检验类立项指南定稿，检验科逐渐转向成本中心。2026 年 3 月，医保局发布《检验类医疗服务价格项目立项指南（征求意见稿）》，7 月医保局再次就立项指南向各省医保局征求意见，发布《检验类医疗服务价格项目立项指南再次征求意见函》。8 月，医保局发布《检验类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，成为全国 40 批医疗服务价格项目立项指南编制工作的收官文件。立项指南的多次意见征求为实验室检验项目分类、服务定价以及医保收费等提供了统一框架，推动 IVD 行业走向精细化管理，检验科室逐渐由利润中心转向为成本中心。

统一收费标准，“同检同价”正式落地。实验室检查项目由 2023 年的 1754 项精简为 662 项，相同检验指标统一进 1 个主收费项目，基础价格全国统一，不区分仪器和方法，实现“同检同价”。质谱、形态学、高通量测序等 114 项检测项目可作为加收项，允许在原项目价格基础上增加/减少收费，具体标准由省市级医保部门制定。AI 辅助诊断可作为扩展项并入价格构成内容，仅扩展价格项目适用范围，不允许额外收费。

表 2：检验类医疗服务价格项目立项指南更新

	《全国医疗服务项目技术规范（2023 年版）》	《检验类医疗服务价格项目立项指南（征求意见稿）》	《检验类医疗服务价格项目立项指南再次征求意见函》	检验类医疗服务价格项目立项指南（试行）
发布机构和时间	卫健委 2023.10	医保局 2026.3	医保局 2026.7	医保局 2026.8
实验室检查项目	6 大类，共计 1754 项	573 项	6 大类，共计 628 项	662 项目
项目分类	分子生物和细胞遗传学（462 项）、免疫（410 项）、血液学（324 项）、生化（280 项）、微生物与寄生虫（195 项）、体液类（122 项）	/	生化（208 项）、免疫（207 项）、临检（146 项）、微生物（24 项）、分子诊断（23 项）、输血与血型（20 项）	114 加收项，7 个扩展项
命名逻辑	通常以“被测物质”命名	通常以“被测物质”命名	以“临床用途/疾病谱”命名	以“临床用途/疾病谱”命名，同检同价
项目联检定价	/	/	总费用 $P=p*1.8*\log_2 X$（p:联检覆盖多项检验指标的均价，X:检验指标数）	分档折扣（不包含手动组合套餐）
AI 辅助诊断	/	作为扩展项单独列项	纳入价格构成列	7 项 AI 辅助诊断扩展项，不额外收费
服务价格构成	样本采集→接收→检验→报告审核、录入系统→出具报告→医疗废物处置	样本采集→接收→检验→**AI 辅助诊断**→出具报告并上传→医疗废物处置	样本采集→接收→**质量控制、校准**→检验→**AI 辅助诊断**→**报告审核、录入系统**→出具报告并上传→**样本保存**→医疗废物处置→**必要时复检**	
服务产出标准	出具分析报告	上传符合标准的检验结果报告	出具符合要求的检验过程和结果数据	

数据来源：医保局，西南证券整理

龙头效应明显，多重政策引导 ICL 从“规模扩张”转向“价值增长”。2020 年起，新冠疫情检测需求激增带动了 ICL 行业规模的快速扩张，需求褪去后企业面临减值计提、设备折旧和价值重估等问题，同时近年来随着检验价格立项指南、DRG/DIP 医保支付改革等政策全面落地，刺激 ICL 企业转型创新，头部企业通过优化规模效应、共建区域检验中心、拓展 CRO 业务或布局特检/AI/To C 服务等巩固竞争优势行业，中小企业出清速度加快。

表 3：我国 ICL 龙头企业比较（2025 年）

厂商		迪安诊断	金域医学	艾迪康	兰卫医学
基本信息	成立时间	1996 年	1994 年	2008 年	1993 年
	业务模式	服务+产品+数智化	服务+数智化	服务+CRO+数智化	服务+代理产品
业绩表现	营收（诊断服务）	35 亿元（-22.6%）	54 亿元（-17.8%）	26 亿元（-9.5%）	7 亿元（-7.4%）
	毛利率	36.6%	34.2%	36.1%	25.1%
业务布局	实验室数量/家	31	46	34	/
	精准中心数量/家	110	100+	/	/
	实现盈利的数量	68	/	/	/
	共建实验室	~900	780+	共建收入同比+20	/
	已覆盖医疗机构/家	22000+	23000+	~19000	350+合作医院
	可检测项目	4500+项，特检收入占 48%	4300 项	4000+项	/
AI 大模型	大模型	灵眸、启迪索微	域见医言	外部合作（华为云）	牵头打造 AI病理大模型
	智能应用体	X-med/PathoInsight、智检联域、迪晓智	小域医等超 80 项，总调用量超 2500 万次	AI辅助阅片、艾小医、病理报告 AI审核系统等	/
	数据资产	22PB+	30PB	/	LPD 病理数字切片标注标准集
其他业务		代理产品（罗氏、希森美康、梅里埃）、自有产品（凯莱谱、迪安生物、迪谱诊断）	患民套餐（肿瘤、基层感染、神经类疾病、AD 检测、血液病等）	CRO(收购冠科生物)、血液检测（合并元德友勤）、肿瘤精准诊断（Guardant Health 战略合作）	代理产品（罗氏、希森美康、徕卡、DAKO）

数据来源：各公司公告、公司官网，西南证券整理

3 “3+1”数智化矩阵加速落地，开启行业发展新周期

人工智能赋能医疗卫生已上升为国家战略。近年来国家密集出台支持政策，明确人工智能赋能医疗卫生的战略定位和应用场景。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》，在基层应用、临床诊疗、患者服务、中医药、公共卫生、科研教学、行业治理、健康产业共计 8 个方向提出了 24 项重点应用场景，是我国 AI 医疗领域具有里程碑意义的纲领性文件。2026 年 8 月，工信部等十部门印发《医药工业发展“十五五”规划》，将多模态 AI 病理系统、AI 辅助诊断产品明确纳入重点发展方向。

前瞻性布局 AI 医疗，打造完整数智化产品矩阵。2025 年 6 月，公司正式发布“新五年（2025-2029）战略规划”和“三年（2025-2027）数智化战略规划”，明确“深耕医疗健康场景，以‘AI+数据’为引擎，引领产业生态智能化未来”的 AI 战略定位，构建“3+1”数智化战略体系，打造覆盖临床、实验室、健康管理三大核心应用场景的数智产品矩阵，叠加多维医疗数据资产体系，形成从场景落地到数据驱动的完整闭环，以此为基础为医疗机构提供一体化智能解决方案，全面推进产品商业化落地进程。2025~2027 年，集团整体 AI 业务年收入增长不低于 100%。

图 14：公司 AI 战略布局全景图



数据来源：公司官网，西南证券整理

“3+1”数智化产品矩阵由三大核心应用场景“AI for 临床、AI for 实验室、AI for 健康”和一个数据底座“多维医疗数据资产”构成，形成了从海量数据积累、高质量标准化数据集构建，再到医疗 AI 大模型构建、多元化应用场景智能体落地的完整发展体系。

表 4：公司“3+1”数智化战略体系矩阵

产品矩阵	核心产品/平台	主要应用场景	商业化进展
AI for 临床	X-Med Explorer 临床科研大数据平台	三级医院	累计落地超 60 家三甲医院
	灵眸多模态大模型	医生（C 端）	落地超 1000 家医院
AI for 实验室	智检联域区域一体化平台	区域检验中心、医联体/医共体	落地近 40 家区域医疗中枢
AI for 健康	迪晓智（健康管理智能体、功能医学门诊平台）	体检中心、医联体、个人健康管理常见（B 端、C 端）	与华为盘古大模型深度合作，累计服务 4000+人次
多维医疗数据资产	多模态、多组学医检数据	数据要素市场化、AI 训练数据集	22PB 数据底座，已完成 6PB+数据的清洗，约 10 个适配模型训练的高质量数据集产品登记

数据来源：公司公告，西南证券整理

启迪索微：公司自主研发的首款多模态生物数据基础模型，依托专业海量的医疗大数据，采用计算效能更高的 MoE 架构，是公司“AI+数据”全栈体系的核心技术底座。基于启迪索微多模态模型，公司陆续推出间接免疫荧光法（IIF）抗核抗体（ANA）AI 判读、电泳 AI 判读、革兰氏染色涂片智能识别模型、梅毒三项 AI 图像识别等多项智能体应用。启迪索微和灵眸两大多模态大模型共同构成公司“双模型”战略中的诊疗与多组学引擎。

表 5：公司两款多模态大模型比较

模型	启迪索微	灵眸
定位	多模态生物数据基础模型	多模态病理大模型
发布时间	2025 年初	2025 年 3 月
数据来源	公司专业、海量的医疗大数据	百万级专业病理图像、全球权威病理医疗知识数据
覆盖领域	检验全场景（流式、基因、微生物等）	病理诊断（细胞病理、组织病理、免疫组化）
架构	MoE 架构+集成开源大模型（DeepSeek，千问）	病理思维链框架（CoT）
AI 智能体	间接免疫荧光法（IIF）抗核抗体（ANA）AI 判读、电泳 AI 判读、革兰氏染色涂片智能识别模型、梅毒三项 AI 图像识别、迪晓智等	宫颈细胞数字病理图像辅助诊断软件（III 类证）、病理 AI 诊断系统 PathoInsight-H（II 类证）

数据来源：公司公告，西南证券整理

灵眸：多模态病理大模型。2025 年 3 月，公司旗下病理 AI 子公司医策科技与重庆大学附属肿瘤医院联合发布诊疗级多模态病理大模型“灵眸”，助力病理诊断向智能化、精准化发展。灵眸多模态病理大模型基于海量病理专业语料库与高质量病理切片图像融合训练，可精准识别 11 大器官、近百种肿瘤亚型，为病理医生提供专业问答支持、辅助诊断以及智能流程管理，有效提升诊断效率。灵眸多模态病理大模型在识别多种类型的病理样本中均表现了优异的判读性能，细胞病理识别的敏感度达 99.5%，特异性达 82.6%；组织病理识别的敏感度和特异性分别为 99.6%和 83.5%，部位识别准确率高达 95.8%；免疫组化分析的定量误差率被严格控制在 1%以内。

图 15：灵眸多模态病理大模型



数据来源：公司官网，西南证券整理

图 16：灵眸的判读性能



数据来源：公司官网，西南证券整理

22PB 多模态医检数据构建核心竞争力。数据作为 AI 发展的三大核心要素之一，是支撑大模型训练、应用的关键基础，海量、高质量的数据集直接影响模型的精确度和多场景适应性。公司已深耕诊断行业约 30 年，旗下拥有 31 家连锁医学实验室，117 家精准中心和超 900 家合作共建实验室，多年行业深耕积累的 22000 多家医疗机构客户资源和全国连锁化布局的诊断服务网络，累计沉淀了总量超 22PB 的多模态、多组学医检数据，年增量约为 1.6PB，数据来源触达自检+医疗机构垂类专病+公共卫生区域+合作伙伴等多源数据场景，是公司数智化战略转型的核心竞争力。

数据资产化的必经之路：数据治理与数据确权。1）公司数据治理已获得国家双重认证：2024 年，公司顺利通过《数据安全管理成熟度模型》（DSMM）二级认证，2025 年 12 月，公司获得国家《数据管理能力成熟度评估模型》（DCMM）稳健级（三级）认证，标志着公司在全域数据管理体系建设领域达到国家高标准要求，DSMM 二级与 DCMM 三级的双重认证表明公司的全域数据管理体系已达到国家高标准要求。**2）数据确权：获得 ICL 行业内首张数据产权证书。**2025 年 8 月，公司自主研发的“宫颈癌筛查阳性率分析数据集（杭州）”是杭州数据交易所颁发的首批数据产权登记证书之一，是医检数据产品合规交易的重要里程碑，目前公司已陆续在杭州数据交易所上架约 20 款产品。

从数据资产到落地应用的战略闭环：以 22PB 数据资产为基底，“3+1”数智化产品矩阵驱动多场景落地。公司以 22PB 院内/外临床经验沉淀的多模态数据为地基，以“灵眸”“启迪索微”等模型为工具，以病理 AI、多病种智能体等可收费产品为出口，形成了“数据—模型—场景”一体化布局。

商业化进展持续落地。2026 年以来，公司持续推进各类智能体和 AI 应用的研发及推广，成功在多场景实现商业化进展。1）截至 2026 年中报，迪安诊断的病理 AI 系列产品已累计出具近 1000 万份报告，应用于国内 200 余家三级医院临床，并且在重庆、浙江、江苏等省市完成了从装机试用、正式启用到按病例计费的流程验证。2）2026 年 9 月，迪安诊断与泰格医药在杭州签署战略合作协议。双方将围绕 AI 制药、临床试验、伴随诊断等领域开展深度合作，共同构建国内领先的“创新药研发-伴随诊断”一体化协同体系，让诊断与数据能力更早融入药物研发过程。3）2026 年 10 月，公司与上海交通大学医学院附属瑞金医院达成合作。双方将联合研发全球领先的白血病诊断智能体，为“AI+医疗”在重大专项疾病领域的落地树立新标杆。双方联合研发的白血病诊断智能体将携手陈院士团队从急性白血病切入，并计划向淋巴瘤等病种拓展，采取“单点突破、横向复制”的策略快速铺开。4）2026 年 10 月，公司与腾讯健康联合推出的一站式 AI for 临床科研平台正式发布了移动端应用和六大专业智能体。

图 17：病理 AI 辅助诊断流程



数据来源：公司公众号，西南证券整理

图 18：迪安诊断 x 腾讯健康一站式 AI for 临床科研平台



数据来源：公司公众号，西南证券整理

4 盈利预测

关键假设：

假设 1：渠道产品受 IVD 集采、检验价格立项指南落地、DRG/DIP 医保支付改革等医疗政策影响，业务增速预计小幅度下滑，假设 2026-2028 年渠道产品复合增速为-5%。

假设 2：随着检验价格立项指南落地，医保控费压力倒逼医院将诊断项目转移至 ICL 中心，ICL 行业拐点已至。叠加紧密型县域医共体+分级诊疗有望合力打开 ICL 在县域的增量市场，ICL 市场将持续扩容。假设 2026-2028 年公司诊断服务增速为 5%/15%/15%。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 6：分业务收入

单位：亿元		2025A	2026E	2027E	2028E
渠道产品	收入	66	63	59	56
	增速	-15%	-5%	-5%	-5%
诊断服务	收入	35	37	42	49
	增速	-23%	5%	15%	15%
自有产品	收入	4	5	7	9
	增速	11%	20%	50%	30%
其他	收入	-4	-4	-4	-4
	增速	-18%	0%	0%	0%
合计	收入	101	100	105	110
	增速	-17%	-1%	5%	5%
	毛利率	28%	30%	31%	32%

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 100/105/110 亿元，同比增长-0.8%/4.7%/5.2%。

5 风险提示

集采相关政策风险，行业竞争加剧风险，研发不及预期风险。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10096.03	10018.24	10486.42	11029.90
营业成本	7222.15	6996.05	7207.56	7468.29
营业税金及附加	43.33	37.66	40.56	43.82
销售费用	1158.89	1051.92	1153.51	1213.29
管理费用	715.47	651.19	702.59	716.94
财务费用	156.60	100.18	104.86	110.30
资产减值损失	-96.29	-10.00	-10.00	-10.00
投资收益	26.19	23.07	26.72	25.41
公允价值变动损益	3.53	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	281.32	913.77	999.47	1181.77
其他非经营损益	-25.13	-12.56	-12.68	-13.01
利润总额	256.19	901.21	986.78	1168.76
所得税	110.58	270.36	296.04	350.63
净利润	145.61	630.85	690.75	818.13
少数股东损益	101.55	126.17	138.15	179.99
归属母公司股东净利润	44.05	504.68	552.60	638.14

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2107.94	2056.15	3118.11	4393.61
应收和预付款项	6665.52	6015.70	5552.18	5021.15
存货	1548.29	1397.81	1514.16	1530.70
其他流动资产	541.85	488.62	489.87	505.28
长期股权投资	982.18	982.18	982.18	982.18
投资性房地产	28.68	28.68	28.68	28.68
固定资产和在建工程	1202.09	1063.39	924.68	785.97
无形资产和开发支出	442.32	431.65	420.97	410.29
其他非流动资产	903.56	892.38	881.21	870.04
资产总计	14422.43	13356.55	13912.04	14527.90
短期借款	574.08	200.00	150.00	100.00
应付和预收款项	2251.14	2138.37	2245.73	2282.44
长期借款	1007.42	1007.42	1007.42	1007.42
其他负债	1985.45	951.78	961.03	993.10
负债合计	5818.08	4297.57	4364.18	4382.95
股本	624.98	624.98	624.98	624.98
资本公积	1818.11	1818.11	1818.11	1818.11
留存收益	4198.95	4527.42	4878.14	5295.25
归属母公司股东权益	6442.46	6770.93	7121.66	7538.76
少数股东权益	2161.88	2288.05	2426.20	2606.19
股东权益合计	8604.34	9058.98	9547.86	10144.95
负债和股东权益合计	14422.43	13356.55	13912.04	14527.90

业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA	854.75	1174.51	1264.89	1452.63
PE	284.74	24.85	22.70	19.66
PB	1.95	1.85	1.76	1.66
PS	1.24	1.25	1.20	1.14
EV/EBITDA	13.60	8.86	7.34	5.48
股息率	1.71%	1.40%	1.61%	1.76%

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	145.61	630.85	690.75	818.13
折旧与摊销	416.83	160.56	160.56	160.56
财务费用	156.60	100.18	104.86	110.30
资产减值损失	-96.29	-10.00	-10.00	-10.00
经营营运资本变动	1002.25	1010.74	696.79	762.39
其他	403.34	-431.59	-271.82	-221.60
经营活动现金流净额	2028.33	1460.74	1371.13	1619.78
资本支出	218.26	0.00	0.00	0.00
其他	-543.83	51.74	27.56	15.30
投资活动现金流净额	-325.57	51.74	27.56	15.30
短期借款	-42.14	-374.08	-50.00	-50.00
长期借款	-586.30	0.00	0.00	0.00
股权融资	-13.12	0.00	0.00	0.00
支付股利	-213.88	-176.21	-201.87	-221.04
其他	-534.86	-1013.98	-84.86	-88.53
筹资活动现金流净额	-1390.31	-1564.27	-336.74	-359.57
现金流量净额	308.05	-51.79	1061.96	1275.51

财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
销售收入增长率	-17.22%	-0.77%	4.67%	5.18%
营业利润增长率	1004.11%	224.82%	9.38%	18.24%
净利润增长率	186.04%	333.26%	9.50%	18.44%
EBITDA 增长率	25.77%	37.41%	7.70%	14.84%
获利能力				
毛利率	28.47%	30.17%	31.27%	32.29%
三费率	20.12%	18.00%	18.70%	18.50%
净利率	1.44%	6.30%	6.59%	7.42%
ROE	1.69%	6.96%	7.23%	8.06%
ROA	1.01%	4.72%	4.97%	5.63%
ROIC	2.91%	9.61%	11.50%	14.82%
EBITDA/销售收入	8.47%	11.72%	12.06%	13.17%
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.72	0.77	0.78
固定资产周转率	8.00	8.94	10.68	13.08
应收账款周转率	1.25	1.43	1.71	2.06
存货周转率	4.48	4.68	4.91	4.88
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	121.37%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	40.34%	32.18%	31.37%	30.17%
带息债务/总负债	27.18%	28.10%	26.52%	25.27%
流动比率	2.66	3.91	4.11	4.42
速动比率	2.28	3.36	3.53	3.83
股利支付率	485.52%	34.92%	36.53%	34.64%
每股指标				
每股收益	0.07	0.81	0.88	1.02
每股净资产	10.31	10.83	11.40	12.06
每股经营现金	3.25	2.34	2.19	2.59
每股股利	0.34	0.28	0.32	0.35

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	李逸凡	销售岗	13906354066	liyf@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzr@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn