

迪瑞医疗（300396）2022年报及2023年一季度点评

## 业绩超预期，华润赋能下公司进入快速发展阶段

### 事项:

- ❖ 公司发布22年报和23年一季度。22年公司实现营收12.20亿元(+34.69%)，归母净利润2.62亿元(+24.66%)，扣非净利润2.49亿元(+32.68%)。23Q1，公司实现营收3.32亿元(+46.54%)，归母净利润0.78亿元(+27.79%)，扣非净利润0.77亿元(+34.12%)。

### 评论:

- ❖ **华润赋能下，公司营销推广效率得到提升。** 华润入主后，公司从研发导向向销售导向转型，公司增设的北京国内营销中心和深圳国际营销中心，在人才储备、资源获取、市场开发等方面的优势得到了充分的发挥。报告期内，公司国内渠道新增200余家代理商，客户群体由基础医疗逐渐向三甲级客户上移，同时，公司国际渠道新增50余家代理商，国际市场由粗放式管理到聚焦重点市场的策略取得了阶段性成果，十大国际主力市场子公司开始陆续投入运营。
- ❖ **创新突破，公司产品研发进入收获期。** 公司建立“以市场需求为导向”的研发机制，产品体系正在逐步向智能化、集约化转变，自主研发的技术成果已在体外诊断领域形成了较为齐全的产品线，且拥有了众多具有全自主知识产权的核心流水线产品。报告期内，公司完成10余项新产品上市，其中仪器端主要涉及CM-640/640i全自动化学发光免疫分析仪、BCA-4000全自动凝血分析仪等产品；试剂端主要涉及完善化学发光免疫分析检测产品，目前公司化学发光产线已具备进行多种病理项目检测的能力，能够满足不同规模的终端需求。
- ❖ **仪器实现快速布局，为试剂业务长远发展注入持久生命力。** 2022年，公司仪器收入6.85亿元(+70.11%)，主要系公司以整体化实验室为代表集约化、智能化高速机型得到市场认可，对公司仪器产品的市场销售起到了促进作用。2022年，公司试剂收入5.26亿元(+5.40%)，虽然增速暂时平稳，但公司仪器的快速布局为其上量打下了坚实基础，有望驱动其后期快速放量。
- ❖ **23Q1，公司营收高速增长。** 随着前期销售的仪器产品不断装机，对试剂消耗有一定带动，叠加新增渠道的不断签约，公司产能交付得到提升，23Q1公司营收同比增速达46.54%。细分来看，公司国内业务增长达六成，国际业务同比增长超两成，其中，如果公司国际业务剔除2022年初代理产品的影响，自产产品出口增速超四成，总体业绩延续稳健增长趋势。
- ❖ **投资建议：** 我们预计公司23-25年营收分别为16.5、22.3、30.2亿元，同比增速分别为+35.1%、+35.2%、+35.6%，由于公司仪器布局进度快于此前预期，考虑到未来试剂上量带来的潜在利润增厚，调整23-25年归母净利润预测值为3.4、4.5、6.1亿元(23、24年原预测值为3.3、4.4亿元)，同比增速分别为+30.5%、+32.5%、+35.5%，对应PE分别为27、20和15倍。根据DCF模型测算，给予公司整体估值120亿元，对应目标价约43元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：** 1、发光业务增长不达预期；2、流水线放量不达预期；3、诊疗量恢复不达预期。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	1,220	1,648	2,227	3,020
同比增速(%)	34.7%	35.1%	35.2%	35.6%
归母净利润(百万)	262	342	452	613
同比增速(%)	24.7%	30.5%	32.5%	35.5%
每股盈利(元)	0.95	1.24	1.64	2.23
市盈率(倍)	35	27	20	15
市净率(倍)	4.7	4.0	3.5	3.0

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月18日收盘价

## 推荐（维持）

目标价：43元

当前价：32.97元

### 华创证券研究所

证券分析师：郑辰

邮箱：zhengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360520110002

证券分析师：李婵娟

邮箱：lichajuan@hcyjs.com

执业编号：S0360520110004

### 公司基本数据

总股本(万股)	27,520.83
已上市流通股(万股)	25,422.52
总市值(亿元)	90.74
流通市值(亿元)	83.82
资产负债率(%)	33.11
每股净资产(元)	7.28
12个月内最高/最低价	33.05/13.74

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《迪瑞医疗（300396）深度研究报告：华润入主，开启成长新篇章》

2023-02-13

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	838	1,310	1,613	2,071
应收票据	0	0	0	0
应收账款	345	293	399	589
预付账款	28	35	40	58
存货	376	452	592	804
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	241	254	302	316
流动资产合计	1,828	2,343	2,946	3,837
其他长期投资	210	265	340	443
长期股权投资	424	424	424	424
固定资产	170	145	118	100
在建工程	0	7	10	12
无形资产	75	78	78	79
其他非流动资产	218	220	221	222
非流动资产合计	1,097	1,139	1,191	1,280
<b>资产合计</b>	<b>2,925</b>	<b>3,482</b>	<b>4,137</b>	<b>5,117</b>
短期借款	298	446	594	743
应付票据	147	125	182	261
应付账款	269	176	250	379
预收款项	0	1	1	1
合同负债	33	44	60	81
其他应付款	68	68	68	68
一年内到期的非流动负债	5	5	5	5
其他流动负债	86	117	165	231
流动负债合计	907	982	1,326	1,769
长期借款	45	184	179	261
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	54	54	54	54
非流动负债合计	99	238	233	315
<b>负债合计</b>	<b>1,005</b>	<b>1,220</b>	<b>1,559</b>	<b>2,084</b>
归属母公司所有者权益	1,920	2,261	2,578	3,033
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,920</b>	<b>2,261</b>	<b>2,578</b>	<b>3,033</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,925</b>	<b>3,482</b>	<b>4,137</b>	<b>5,117</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>41</b>	<b>135</b>	<b>280</b>	<b>393</b>
现金收益	281	365	473	631
存货影响	-139	-76	-140	-212
经营性应收影响	-217	58	-99	-196
经营性应付影响	284	-115	131	208
其他影响	-169	-97	-84	-39
<b>投资活动现金流</b>	<b>273</b>	<b>-15</b>	<b>-3</b>	<b>-9</b>
资本支出	-6	-13	-1	-9
股权投资	-24	0	0	0
其他长期资产变化	302	-2	-1	-1
<b>融资活动现金流</b>	<b>41</b>	<b>352</b>	<b>26</b>	<b>75</b>
借款增加	196	287	143	230
股利及利息支付	-110	-140	-162	-195
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-45	204	45	40

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>1,220</b>	<b>1,648</b>	<b>2,227</b>	<b>3,020</b>
营业成本	586	777	1,030	1,370
税金及附加	13	18	24	33
销售费用	183	247	334	453
管理费用	71	99	145	205
研发费用	115	160	223	308
财务费用	-15	-4	-5	-5
信用减值损失	-11	-11	-11	-11
资产减值损失	-12	-12	-12	-12
公允价值变动收益	5	5	5	5
投资收益	27	27	27	27
其他收益	16	17	17	17
<b>营业利润</b>	<b>292</b>	<b>378</b>	<b>503</b>	<b>683</b>
营业外收入	0	3	2	1
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>291</b>	<b>380</b>	<b>504</b>	<b>683</b>
所得税	30	39	51	70
<b>净利润</b>	<b>262</b>	<b>342</b>	<b>452</b>	<b>613</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>262</b>	<b>342</b>	<b>452</b>	<b>613</b>
NOPLAT	249	337	448	609
EPS(摊薄) (元)	0.95	1.24	1.64	2.23

**主要财务比率**

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	34.7%	35.1%	35.2%	35.6%
EBIT 增长率	20.8%	35.8%	32.6%	35.9%
归母净利润增长率	24.7%	30.5%	32.5%	35.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	52.0%	52.9%	53.7%	54.6%
净利率	21.5%	20.7%	20.3%	20.3%
ROE	13.6%	15.1%	17.5%	20.2%
ROIC	22.3%	20.3%	22.5%	24.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	34.4%	35.0%	37.7%	40.7%
债务权益比	21.0%	30.5%	32.3%	35.0%
流动比率	2.0	2.4	2.2	2.2
速动比率	1.6	1.9	1.8	1.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转天数	70	70	56	59
应付账款周转天数	106	103	74	83
存货周转天数	188	192	182	183
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.95	1.24	1.64	2.23
每股经营现金流	0.15	0.49	1.02	1.43
每股净资产	6.98	8.22	9.37	11.02
<b>估值比率</b>				
P/E	35	27	20	15
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	30	23	18	13

## 医药组团队介绍

### 组长、首席研究员：郑辰

复旦大学金融学硕士。曾任职于中海基金、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名。

### 联席首席研究员：刘浩

南京大学化学学士、中科院有机化学博士，曾任职于海通证券、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

### 高级研究员：李婵娟

上海交通大学会计学硕士。曾任职于长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

### 高级分析师：黄致君

北京大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

### 研究员：王宏雨

西安交通大学管理学学士，复旦大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所。

### 研究员：万梦蝶

华中科技大学工学学士，中南财经政法大学金融硕士，医药金融复合背景。2021 年加入华创证券研究所。

### 研究员：张艺君

清华大学生物科学学士，清华大学免疫学博士。2022 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：朱珂琛

中南财经政法大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：胡怡维

美国哥伦比亚大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的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; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522