

评级: 买入 (维持)

市场价格: 27.80

分析师: 谢木青

执业证书编号: S0740518010004

电话: 021-20315895

Email: xiemq@r.qizq.com.cn

联系人: 于佳喜

Email: yujx@r.qizq.com.cn

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元) | 13,083 | 20,282 | 13,993 | 16,041 | 18,525 |
| 增长率 yoy% | 23% | 55% | -31% | 15% | 15% |
| 净利润 (百万元) | 1,163 | 1,434 | 1,118 | 1,406 | 1,720 |
| 增长率 yoy% | 45% | 23% | -22% | 26% | 22% |
| 每股收益 (元) | 1.85 | 2.29 | 1.78 | 2.24 | 2.74 |
| 每股现金流量 | 2.10 | 2.62 | 6.90 | 2.45 | 2.92 |
| 净资产收益率 | 16% | 15% | 10% | 11% | 12% |
| P/E | 15.8 | 12.8 | 16.5 | 13.1 | 10.7 |
| P/B | 3.1 | 2.5 | 2.2 | 1.9 | 1.6 |

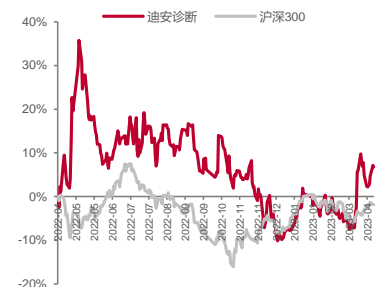
备注: 股价信息截止至 2023 年 4 月 17 日

投资要点

- **事件: 公司发布 2023 年第一季度业绩预告。2023 年一季度公司预计实现归母净利润 1.55-2.30 亿元, 同比下降 69.48% - 79.44%。**
- **新冠检测高基数影响表现增速, 精细化管理带动现金流改善。**2022Q1 公司营收 46.49 亿, 其中新冠检测收入大约 18.8 亿, 2023 年以来核酸检测需求快速减少, 导致公司表现增速有所下滑。2023 年公司持续加强精细化管理, 紧抓应收账款对账、核计、回款等工作, 23Q1 回款完成季度目标, 经营性现金流较同期 (2022Q1 公司经营活动产生现金流量净额-9.73 亿) 明显改善。2023 年随着国内经济形势的全面好转, 我们预计新冠相关应收款大部分有望如期收回, 同时公司集中推进新冠检测产能的一次性消化, 2023 年有望甩拖相关历史包袱。
- **常规诊断服务有序恢复, 23Q2 有望迎来加速。**2023 年 1 月国内新冠相关就诊需求激增, 同时叠加春节等因素影响, 医院诊疗资源挤兑明显, 2 月以来常规就诊需求显著复苏, 公司 ICL 业务在高端特检业务驱动下实现较好的恢复, 参照 2022Q1 (同比增长 20.55%) 以及 2022 年全年 (同比增长 15.47%) 的经营情况并结合院内诊疗恢复现状, 我们预计公司 2023Q1 常规 ICL 收入增速有望达到 20% 以上。随着医院门诊、检验人次的持续复苏, 样本外包诉求将加速提升, 同时叠加 2022Q2 同期低基数, 我们预计 23Q2 公司常规诊断服务有望实现业绩加速。
- **特色自研产品持续高增, 代理产品有望贡献稳定现金流。**2023Q1 公司把握医院常规门诊量增速切换期, 依托行业领先的基因组学、蛋白组学和代谢组学三大平台, 凭借优势技术、重点学科和“服务+产品”模式组合拉动, 自产产品业务预计实现高速增长, 液基细胞、免疫组化、临床质谱等核心产品预计均有亮眼表现。公司代理产品业务得益于丰富完备的渠道体系建设以及数字化转型升级, 预计 23Q1 实现稳定增长, 未来有望不断为公司贡献可观的现金流。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计 2023 年-2025 年公司收入 133.93、160.41、185.25 亿元, 同比增长-31%、15%、15%, 预计实现归母净利润 11.18、14.06、17.20 亿元, 同比增长-22%、26%、22%, 对应 EPS 为 1.78、2.24、2.74。考虑公司常规 ICL 业务有望快速恢复, 自产产品持续高速放量, 维持买入评级。
- **风险提示事件: 实验室盈利时间不确定风险, 产品开发风险, 应收账款管理风险等。**

基本状况

| | |
|-----------|--------|
| 总股本(百万股) | 627 |
| 流通股本(百万股) | 503 |
| 市价(元) | 27.80 |
| 市值(百万元) | 17,428 |
| 流通市值(百万元) | 13,983 |

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 迪安诊断 (300244.SZ): 业绩超预期, 新冠疫情下 ICL 业务全面提速, 自产产品进入快速放量期
- 2 迪安诊断 (300244.SZ): 业绩符合预期, 常规 ICL 服务+产品持续恢复
- 3 迪安诊断 (300244.SZ): 常规 ICL 及自产产品快速增长, 新冠业务有望持续超预期

风险提示

- **实验室盈利时间不达预期风险。**从历史数据来看，公司实验室实现盈利的时间在 1-4 年不等，虽然公司运营能力逐渐提高，但是不同区域医院及检验外包意愿不同，导致部分区域检验所实现盈利时间延长。
- **质量控制风险。**独立医学实验室作为第三方诊断服务机构，高质量的服务是客户选择合作伙伴与公司获取持续业务增长的重要因素。一旦出现诊断服务质量问题，既关系到检验结果能否真实客观地反映患者病情，使公司的公信力受到较大损害，也将对公司的正常经营造成不利影响，从而直接影响公司的品牌形象与市场竞争力。
- **应收账款管理风险。**公司业务处在快速增长阶段，竞争加剧、公司的业务模式推陈出新，均有可能导致客户结算周期延长，应收账款数量增加有可能存在坏账的风险。
- **公开资料信息滞后或更新不及时风险。**研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

图表 1: 迪安诊断财务报表预测

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 会计年度 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 货币资金 | 4,200 | 9,204 | 9,756 | 10,551 | 营业收入 | 20,282 | 13,993 | 16,041 | 18,525 |
| 应收票据 | 109 | 75 | 86 | 99 | 营业成本 | 12,746 | 9,409 | 10,643 | 12,103 |
| 应收账款 | 9,956 | 5,955 | 6,525 | 7,384 | 税金及附加 | 56 | 39 | 44 | 51 |
| 预付账款 | 352 | 470 | 585 | 605 | 销售费用 | 1,597 | 1,203 | 1,364 | 1,575 |
| 存货 | 1,434 | 1,882 | 2,341 | 2,663 | 管理费用 | 1,268 | 1,035 | 1,187 | 1,371 |
| 合同资产 | 78 | 24 | 35 | 0 | 研发费用 | 638 | 420 | 481 | 556 |
| 其他流动资产 | 738 | 627 | 1,079 | 1,025 | 财务费用 | 298 | 227 | 184 | 207 |
| 流动资产合计 | 16,789 | 18,213 | 20,373 | 22,327 | 信用减值损失 | -305 | -50 | -50 | -50 |
| 其他长期投资 | 37 | 26 | 29 | 34 | 资产减值损失 | -624 | -50 | -50 | -50 |
| 长期股权投资 | 1,084 | 1,084 | 1,084 | 1,084 | 公允价值变动收益 | -56 | 80 | 50 | 10 |
| 固定资产 | 1,238 | 991 | 852 | 776 | 投资收益 | 49 | 46 | 43 | 43 |
| 在建工程 | 89 | 90 | 90 | 90 | 其他收益 | 92 | 78 | 85 | 82 |
| 无形资产 | 57 | 56 | 70 | 78 | 营业利润 | 2,823 | 1,753 | 2,205 | 2,687 |
| 其他非流动资产 | 1,762 | 1,738 | 1,729 | 1,761 | 营业外收入 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 非流动资产合计 | 4,267 | 3,985 | 3,855 | 3,824 | 营业外支出 | 281 | 50 | 50 | 50 |
| 资产合计 | 21,056 | 22,198 | 24,227 | 26,151 | 利润总额 | 2,544 | 1,705 | 2,157 | 2,639 |
| 短期借款 | 1,941 | 3,000 | 2,800 | 2,500 | 所得税 | 682 | 307 | 388 | 476 |
| 应付票据 | 260 | 314 | 500 | 407 | 净利润 | 1,862 | 1,398 | 1,769 | 2,163 |
| 应付账款 | 2,866 | 1,694 | 2,155 | 2,314 | 少数股东损益 | 428 | 280 | 363 | 444 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 1,434 | 1,118 | 1,406 | 1,719 |
| 合同负债 | 170 | 117 | 134 | 155 | NOPLAT | 2,081 | 1,584 | 1,920 | 2,333 |
| 其他应付款 | 197 | 197 | 197 | 197 | EPS (按最新股本摊薄) | 2.29 | 1.78 | 2.24 | 2.74 |
| 一年内到期的非流动负债 | 792 | 792 | 792 | 792 | | | | | |
| 其他流动负债 | 1,521 | 1,317 | 1,449 | 1,609 | 主要财务比率 | | | | |
| 流动负债合计 | 7,748 | 7,431 | 8,027 | 7,974 | 会计年度 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 长期借款 | 2,968 | 3,168 | 2,968 | 2,918 | 成长能力 | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业收入增长率 | 55.0% | -31.0% | 14.6% | 15.5% |
| 其他非流动负债 | 838 | 838 | 838 | 838 | EBIT增长率 | 41.5% | -32.0% | 21.2% | 21.5% |
| 非流动负债合计 | 3,806 | 4,006 | 3,806 | 3,756 | 归母公司净利润增长率 | 23.3% | -22.0% | 25.8% | 22.3% |
| 负债合计 | 11,554 | 11,437 | 11,833 | 11,730 | 获利能力 | | | | |
| 归属母公司所有者权益 | 7,448 | 8,441 | 9,722 | 11,316 | 毛利率 | 37.2% | 32.8% | 33.7% | 34.7% |
| 少数股东权益 | 2,054 | 2,320 | 2,672 | 3,104 | 净利率 | 9.2% | 10.0% | 11.0% | 11.7% |
| 所有者权益合计 | 9,502 | 10,761 | 12,394 | 14,420 | ROE | 15.1% | 10.4% | 11.3% | 11.9% |
| 负债和股东权益 | 21,056 | 22,198 | 24,227 | 26,151 | ROIC | 24.0% | 12.7% | 14.3% | 15.7% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表 | | | | | 资产负债率 | 54.9% | 51.5% | 48.8% | 44.9% |
| | | | | | 债务权益比 | 68.8% | 72.5% | 59.7% | 48.9% |
| | | | | | 流动比率 | 2.2 | 2.5 | 2.5 | 2.8 |
| | | | | | 速动比率 | 2.0 | 2.2 | 2.2 | 2.5 |
| 会计年度 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 营运能力 | | | | |
| 经营活动现金流 | | | | | 总资产周转率 | 1.0 | 0.6 | 0.7 | 0.7 |
| 现金收益 | 2,840 | 2,236 | 2,447 | 2,801 | 应收账款周转天数 | 144 | 205 | 140 | 135 |
| 存货影响 | -103 | -448 | -460 | -321 | 应付账款周转天数 | 67 | 87 | 65 | 66 |
| 经营性应收影响 | -3,063 | 3,966 | -646 | -842 | 存货周转天数 | 39 | 63 | 71 | 74 |
| 经营性应付影响 | 1,015 | -1,118 | 647 | 66 | 每股指标 (元) | | | | |
| 其他影响 | 950 | -311 | -450 | 127 | 每股收益 | 2.29 | 1.78 | 2.24 | 2.74 |
| 投资活动现金流 | -1,072 | -321 | -375 | -449 | 每股经营现金流 | 2.61 | 6.90 | 2.45 | 2.92 |
| 资本支出 | -705 | -364 | -369 | -362 | 每股净资产 | 11.88 | 13.46 | 15.51 | 18.05 |
| 股权投资 | -73 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | |
| 其他长期资产变化 | -294 | 43 | -6 | -87 | P/E | 12 | 16 | 13 | 11 |
| 融资活动现金流 | 1,428 | 1,000 | -612 | -587 | P/B | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 借款增加 | 1,641 | 1,259 | -400 | -350 | EV/EBITDA | | | | |
| 股利及利息支付 | -398 | -537 | -630 | -692 | | | | | |
| 股东融资 | 277 | 154 | 215 | 184 | | | | | |
| 其他影响 | -92 | 124 | 203 | 271 | | | | | |

来源: 中泰证券研究所

■ 投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|---|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。 | | |

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。