

润达医疗（603108）

2022 年报点评：疫后恢复逻辑明确，工业品加速成长

买入（维持）

2023 年 04 月 26 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书：S0600520090002

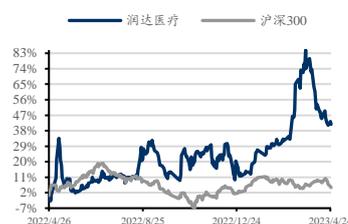
Zhouxm@dwzq.com.cn

证券分析师 徐梓煜

执业证书：S0600522080001

xuzy@dwzq.com.cn

股价走势



盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	10,494	12,465	14,416	17,291
同比	18%	19%	16%	20%
归属母公司净利润（百万元）	418	516	633	785
同比	10%	24%	23%	24%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.72	0.89	1.09	1.36
P/E（现价&最新股本摊薄）	18.17	14.70	12.00	9.67

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司 2022 全年实现营收 104.9 亿元（+18.5%，括号内为同比增长，下同）；归母净利润 4.18 亿元（+9.9%），扣非净利润 3.93 亿元（+5.9%），业绩符合预期。
- **2023 年逐季度恢复，盈利能力不断强化：**公司 Q4 单季度实现营收 28.73 亿元（+28.8%），归母净利润 1.46 亿元（+91.0%），Q4 因为疫情防控政策放开，导致院端诊疗量短期受损，Q4 业务受到一定影响。我们预计随着疫情高峰在 2 月过去，公司业务在 2023Q2 开始将保持快速恢复。从盈利能力上看，公司毛利率逐季度增加，2022Q4 毛利率达 32.9%，同比+3.91pct，环比+5.14pct，随着业务的恢复，毛利率保持恢复。
- **各业务管线加速恢复，2023 年恢复趋势加强：**分业务看，公司 2022 年商业收入 100.0 亿元（+12.3%），其中 1）集约化业务/区域检验中心业务实现营收 26.7 亿元（+6.0%），集约化客户达到 420 家（+7.4%），下半年随着疫情缓解，集约化业务增速达 10.7%，2）第三方实验室业务收入 13.5 亿元（+283%）；工业收入 4.85 亿元（-3.4%），公司相关业务主体主要位于上海及华东地区，上半年疫情防控对工业业务影响较大。随着疫情对公司业务影响的消除，预计公司 2023 年业绩将进一步加速。
- **研发管线不断兑现，工业管线矩阵形成：**公司 2022 年研发投入达 1.46 亿元（+18.7%），推出了全新一代糖化血红蛋白仪 MQ-8000，同时推出了临床质谱整体解决方案，开发了独有专利技术“谱易快”液液萃取小柱和“谱方达”全自动处理系统等，以自有的新产品研发中心为依托，不断提升整体研发水平，持续研发新产品的同时，对原有产品技术进行升级，取得了较丰硕的成果，并在市场上树立了良好的口碑。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到一季度疫情影响，我们将 2023-2024 年归母净利润由 5.7/7.1 亿元调整为 5.2/6.3 亿元，估计 2025 年归母净利润为 7.9 亿元，2023-2025 年 P/E 估值分别为 15/12/10 倍；基于公司商业板块集约化模式扩容，深度绑定国药，工业板块各管线加速放量；维持“买入”评级。
- **风险提示：**DRG/DIP 等政策风险；集约化模式推广不及预期；工业条线推广不及预期；国药合作存在不确定性等。

市场数据

收盘价(元)	12.85
一年最低/最高价	8.69/17.94
市净率(倍)	1.97
流通 A 股市值(百万元)	7,447.15
总市值(百万元)	7,447.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.52
资产负债率(%，LF)	65.49
总股本(百万股)	579.54
流通 A 股(百万股)	579.54

相关研究

《润达医疗(603108)：2022 三季报点评：Q3 业绩快速恢复，看好国润成长空间》

2022-10-27

《润达医疗(603108)：内生以服务广拓深耕，外延携手国药共拓市场》

2022-09-01

润达医疗三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9,819	10,895	12,467	14,629	营业总收入	10,494	12,465	14,416	17,291
货币资金及交易性金融资产	1,114	1,387	1,335	988	营业成本(含金融类)	7,557	9,124	10,553	12,657
经营性应收款项	6,823	7,143	8,399	10,416	税金及附加	38	56	58	70
存货	1,616	2,037	2,355	2,785	销售费用	1,037	1,259	1,398	1,729
合同资产	0	0	0	0	管理费用	541	638	748	882
其他流动资产	266	328	377	440	研发费用	146	181	245	262
非流动资产	4,700	4,893	5,008	5,010	财务费用	324	386	400	415
长期股权投资	1,100	1,298	1,436	1,545	加:其他收益	43	35	24	49
固定资产及使用权资产	1,115	1,010	879	663	投资净收益	137	137	216	225
在建工程	41	32	27	27	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	69	74	78	81	减值损失	-221	-11	-15	-20
商誉	1,988	2,079	2,174	2,266	资产处置收益	6	7	6	9
长期待摊费用	118	119	120	121	营业利润	816	989	1,246	1,539
其他非流动资产	267	280	293	306	营业外净收支	3	-1	2	1
资产总计	14,519	15,788	17,475	19,639	利润总额	820	988	1,247	1,540
流动负债	8,509	8,871	9,449	10,294	减:所得税	165	211	268	331
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,933	6,083	6,183	6,263	净利润	655	777	979	1,209
经营性应付款项	1,855	1,856	2,218	2,780	减:少数股东损益	237	260	347	424
合同负债	168	284	287	339	归属母公司净利润	418	516	633	785
其他流动负债	554	648	761	912	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.72	0.89	1.09	1.36
非流动负债	1,000	1,130	1,260	1,370	EBIT	1,031	1,207	1,414	1,691
长期借款	338	438	538	618	EBITDA	1,446	1,707	1,939	2,229
应付债券	486	486	486	486	毛利率(%)	27.99	26.80	26.80	26.80
租赁负债	107	137	167	197	归母净利率(%)	3.98	4.14	4.39	4.54
其他非流动负债	69	69	69	69	收入增长率(%)	18.45	18.78	15.65	19.94
负债合计	9,509	10,002	10,709	11,664	归母净利润增长率(%)	9.87	23.63	22.51	24.12
归属母公司股东权益	3,888	4,405	5,038	5,823					
少数股东权益	1,121	1,382	1,728	2,152					
所有者权益合计	5,010	5,786	6,766	7,975					
负债和股东权益	14,519	15,788	17,475	19,639					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-429	956	568	221	每股净资产(元)	6.52	7.41	8.50	9.86
投资活动现金流	-323	-576	-446	-340	最新发行在外股份(百万股)	580	580	580	580
筹资活动现金流	488	-121	-189	-243	ROIC(%)	7.51	7.65	8.20	8.95
现金净增加额	-263	259	-67	-363	ROE-摊薄(%)	10.74	11.72	12.56	13.49
折旧和摊销	415	500	525	538	资产负债率(%)	65.49	63.35	61.28	59.39
资本开支	-251	-486	-495	-427	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.17	14.70	12.00	9.67
营运资本变动	-1,842	-623	-1,209	-1,832	P/B (现价)	2.01	1.77	1.54	1.33

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

