

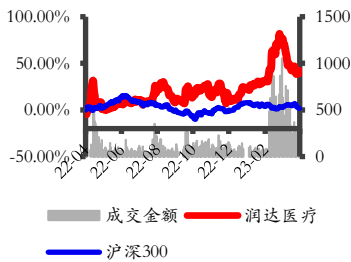
## 规模效应显著，LDT 龙头行稳致远

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2023-04-26

收盘价(元)	13.10
近 12 个月最高/最低(元)	17.94/8.69
总股本(百万股)	580
流通股本(百万股)	580
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	76
流通市值(亿元)	76

### 公司价格与沪深 300 走势比较



**分析师：谭国超**

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

**联系人：陈珈蔚**

执业证书号：S0010122030002

邮箱：chenjw@hazq.com

### 相关报告

1.【华安医药】公司深度润达医疗：医院检验科合伙人，LDT 业务迎来发展春风 2022-12-12

### 主要观点：

#### ➤ 事件

2023 年 4 月 25 日公司发布 2022 年年度业绩，报告期内公司实现营业收入 104.94 亿元（+18.45%），实现归属上市公司股东净利润 4.18 亿元（+9.87%），平均每股收益 0.72 元。其中 2022Q4 公司实现营收 28.6 亿元（+28.82%）；实现归母净利润 1.12 亿元（+91%），毛利率 27.99%。业绩略超我们预期。2023Q1 公司实现营业收入 21.78 亿元（+0.44%），实现归母净利润 81.04 百万元（+96.09%），实现扣非归母净利润 72.31 百万（+94.56%）。

#### ➤ 事件点评

#### ● 疫情影响检验量，2022 下半年及 23Q1 快速恢复，平台规模成本优势显著

2022 年上半年受疫情影响，公司主营院内常规检测服务业务受到一定限制，22 年下半年开始院内就诊秩序逐步恢复，公司业务边际改善。拆分收入结构，2022 年公司商业板块实现营业收入 100.03 亿元（+19.77%），其中集约化业务/区域检验中心业务实现营业收入 26.66 亿元（+6.01%），其中下半年实现营业收入 14.70 亿元（+10.68%）；传统代理业务实现营业收入 59.85 亿元（+9.14%）。2022 年公司工业板块实现营业收入 4.85 亿元（-3.42%），主要系公司相关业务主体位于上海，上半年受客观因素影响导致停工停产。第三方实验室业务 2022 年实现营业收入 13.52 亿元（+282.88%），主要系报告期内公司核酸收入带来增量。

2023Q1 公司利润端显著增长，主要系该报告期公司经营现金流回款较好，信用减值损失同比下降显著。

22 年全年公司整体毛利率 27.99%，同比增长 2.84pct；销售费用率 9.88%，同比增长 0.34pct；管理费用率 5.16%，同比增长 0.67pct；研发费用率为 1.39%，同比增长 0.01pct；财务费用率为 3.08%，同比减少 0.21pct。经营活动产生的现金流量净额为-4.29 亿元，主要系第三方实验室业务增量较大，相关业务部分款项未回款，同时医院客户受客观因素影响，回款周期延长，导致公司报告期内经营性现金流净额为负。

#### ● 客户结构持续优化，LDT 业务已成规模效应

公司合作医院客户数量多，存量 4000+家，2022 年净新增集约化区检中心客户 29 家，报告期内共 420 家。公司服务团队实力持续增强，负责为医院客户提供系列增值服务的员工 900 余名（600+专业工程师技术和信息服务团队，300+驻场服务人员）平台。

#### ● 业内主流供应商和产品全覆盖，同时工业板块加速布局

公司持续丰富体外诊断产品矩阵，涵盖了近 1200 家不同厂商提供的近 19000 个品项的体外诊断相关产品。此外报告期内公司全新一

代糖化血红蛋白仪 MQ-8000 正式上市推广，质谱仪开发独有专利技术“谱易快”液液萃取小柱和“谱方达”全自动处理系统及创新的临床质谱仪，进一步巩固了在国产产品领先的市场地位。

● **投资建议：维持“买入”评级**

润达医疗是全国领先的检验科战略合作伙伴，通过多年深耕 IVD 供应链服务及实验室综合服务，具备系统化自主产品开发能力系统化的 IT 开发服务能力、完备的工程师服务团队体系，持续获得客户的认可。公司未来会以大数据、云计算、人工智能等信息技术为基础，赋能传统检验服务向精细化、信息化、智慧化的方向升级，帮助医院客户进一步降本增效，从而构建润达的纵深护城河。我们看好公司医院检验科战略合作伙伴的战略定位和稀缺的能力，预计 2023~2025 年公司将实现营业收入 123.42/146.84/172.73 亿元人民币，同比+17.6%/19.0%/17.6%；实现归母净利润 5.04/6.16/7.45 亿元人民币，同比+20.6%/22.2%/20.9%；对应 P/E 15/12/10x。

● **风险提示**

集约化模式推广不及预期；工业条线推广不及预期；模块整合不及预期；合资公司经营不及预期风险。

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10494	12342	14684	17273
收入同比 (%)	18.4%	17.6%	19.0%	17.6%
归属母公司净利润	418	504	616	745
净利润同比 (%)	9.9%	20.6%	22.2%	20.9%
毛利率 (%)	28.0%	26.1%	27.2%	27.6%
ROE (%)	10.7%	13.2%	13.9%	14.4%
每股收益 (元)	0.72	0.87	1.06	1.29
P/E	14.04	15.06	12.33	10.19
P/B	1.51	1.98	1.71	1.46
EV/EBITDA	8.10	8.11	5.79	4.50

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	9819	9229	11349	11926	<b>营业收入</b>	10494	12342	14684	17273
现金	1007	1256	3939	4474	营业成本	7557	9117	10696	12500
应收账款	5921	4931	3992	3569	营业税金及附加	38	62	84	104
其他应收款	233	273	324	371	销售费用	1037	1238	1602	1986
预付账款	809	474	535	613	管理费用	541	629	793	820
存货	1616	1752	2080	2246	财务费用	324	271	270	261
其他流动资产	233	543	478	654	资产减值损失	-41	0	0	0
<b>非流动资产</b>	4700	4942	5117	5254	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1100	1298	1490	1701	投资净收益	137	216	247	278
固定资产	962	920	823	670	<b>营业利润</b>	816	1039	1294	1635
无形资产	69	72	69	65	营业外收入	19	14	14	15
其他非流动资产	2568	2651	2735	2818	营业外支出	16	11	12	13
<b>资产总计</b>	14519	14171	16466	17180	<b>利润总额</b>	820	1041	1296	1637
<b>流动负债</b>	8509	7934	9248	8750	所得税	165	250	316	425
短期借款	5215	5215	5215	5215	<b>净利润</b>	655	792	981	1212
应付账款	1685	908	2063	1368	少数股东损益	237	288	365	467
其他流动负债	1609	1811	1971	2168	<b>归属母公司净利润</b>	418	504	616	745
<b>非流动负债</b>	1000	1000	1000	1000	EBITDA	1446	1628	1815	2217
长期借款	338	338	338	338	EPS (元)	0.72	0.87	1.06	1.29
其他非流动负债	663	663	663	663					
<b>负债合计</b>	9509	8934	10248	9751					
少数股东权益	1121	1409	1774	2241	<b>主要财务比率</b>				
股本	580	580	580	580	<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	921	921	921	921	<b>成长能力</b>				
留存收益	2388	2327	2943	3688	营业收入	18.4%	17.6%	19.0%	17.6%
归属母公司股东权	3888	3828	4443	5188	营业利润	5.0%	27.2%	24.6%	26.3%
<b>负债和股东权益</b>	14519	14171	16466	17180	归属于母公司净利	9.9%	20.6%	22.2%	20.9%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	28.0%	26.1%	27.2%	27.6%
					净利率 (%)	4.0%	4.1%	4.2%	4.3%
					ROE (%)	10.7%	13.2%	13.9%	14.4%
					ROIC (%)	6.9%	7.5%	7.6%	8.5%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	65.5%	63.0%	62.2%	56.8%
					净负债比率 (%)	189.8%	170.6%	164.8%	131.2%
					流动比率	1.15	1.16	1.23	1.36
					速动比率	0.87	0.88	0.94	1.03
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.79	0.86	0.96	1.03
					应收账款周转率	2.18	2.26	3.27	4.56
					应付账款周转率	5.40	7.03	7.20	7.29
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.72	0.87	1.06	1.29
					每股经营现金流	-0.74	2.68	5.85	2.13
					每股净资产	6.71	6.60	7.67	8.95
					<b>估值比率</b>				
					P/E	14.04	15.06	12.33	10.19
					P/B	1.51	1.98	1.71	1.46
					EV/EBITDA	8.10	8.11	5.79	4.50

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

**联系人：**陈珈蔚，研究助理，主要负责医疗服务行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。