

润达医疗 (603108)

推荐

行业：医疗服务

集约顺应趋势，纵横延伸发展

公司发布了2016年年度报告：营业收入21.64亿元，同比增长33%，归母净利润1.16亿元，同比增长27%，主要由公司扩大经营规模所致。预计17年公司营业收入及归母净利润增速分别约为53%和47%。

投资要点：

◇ **业绩稳健，全力保持高增长。**期间费用率上升约1%，主要由于管理费用率上升所致，其中，销售费用率9.5%、管理费用率7.58%以及财务费用率2.36%，总体来说费用率较为平稳。从分地区来看，公司约85%的营业收入来自华东地区，8.6%的营业收入来自东北地区；华北地区贡献3.3%的收入，营业收入同比增长177%，为所有地区增速最快，但是扩张阶段毛利率波动较大。

◇ **横向延伸，加速布局多省份。**公司为检验室提供整体综合服务顺应行业发展趋势，尤其在目前医院通过集中采购降低成本以及两票制的情况下。公司立足华东，有望将整体综合服务模式复制全国。2016年，公司分别与合富(中国)、东营东创、九江昊诚和金泽瑞达成战略合作，进一步完善公司的服务网络。同年，公司投资参股、并购怡丹生物、鑫海润邦、北京东南悦达等公司以及与柳州医药、国药控股合资成立子公司拓展业务版图，同时，对哈尔滨润达以及青岛益信等子公司增资，夯实公司运营资本，将整体综合服务模式迅速复制全国。

◇ **纵向拓展，力争打通产业链。**在加速布局全国的同时，公司力争通过自主研发糖化血红蛋白分析产品或通过投资并购所拥有的润诺思的化学发光、海吉力的分子诊断、怡丹的微生物、RBM的POCT以及麦迪医疗的肿瘤早期诊断方向的仪器和试剂布局上游生产商，以及同医疗机构合作延伸下游医疗服务。

◇ **给予推荐评级。**预计公司2017-2019年收入分别为33.17亿、42.76亿和55.10亿，对应归母净利润分别为1.71亿、2.19亿和2.78亿，EPS分别为0.53、0.68和0.86。考虑公司正处在跑马圈地时期，横向整合、纵向延伸的需求强烈，给予公司17年70倍PE，对应目标价37.17元。

◇ **风险提示：**并购整合不达预期、扩张阶段费用过高

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2165	3317	4276	5510
收入同比(%)	33%	53%	29%	29%
归属母公司净利润	116	171	219	278
净利润同比(%)	27%	47%	28%	27%
毛利率(%)	28.1%	26.8%	26.8%	26.8%
ROE(%)	5.5%	7.5%	8.8%	10.1%
每股收益(元)	0.36	0.53	0.68	0.86
P/E	89.29	60.62	47.50	37.36
P/B	4.91	4.54	4.17	3.76
EV/EBITDA	32	25	21	17

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：王安艺

S0960116050039

0755-88323296

wanganyi@china-invs.cn

6-12个月目标价：37.17

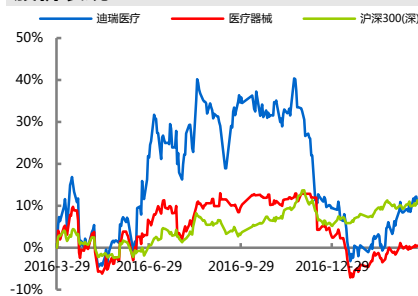
当前股价：32.29

评级调整：首次

基本资料

总股本(百万股)	322
流通股本(百万股)	123
总市值(亿元)	104
流通市值(亿元)	40
成交量(百万股)	4.06
成交额(百万元)	130.06

股价表现



相关报告

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2722	3209	4123	5021
现金	920	677	758	731
应收账款	925	1329	1751	2240
其它应收款	79	79	119	146
预付账款	105	137	188	237
存货	674	971	1286	1643
其他	18	16	21	24
非流动资产	1386	1055	1021	887
长期投资	194	135	154	148
固定资产	567	463	353	241
无形资产	37	39	42	45
其他	589	418	472	454
资产总计	4108	4264	5145	5908
流动负债	1653	1643	2277	2737
短期借款	1098	1078	1572	1922
应付账款	194	256	350	443
其他	361	309	355	372
非流动负债	233	205	214	211
长期借款	113	113	113	113
其他	120	91	100	98
负债合计	1886	1847	2491	2948
少数股东权益	105	128	158	196
股本	322	322	322	322
资本公积	1307	1307	1307	1307
留存收益	489	660	867	1136
归属母公司股东权益	2117	2289	2496	2764
负债和股东权益	4108	4264	5145	5908

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-125	-356	-259	-280
净利润	132	195	249	316
折旧摊销	105	119	120	121
财务费用	51	63	84	115
投资损失	-14	-14	-14	-14
营运资金变动	-421	-775	-689	-839
其它	22	57	-9	22
投资活动现金流	-829	214	-64	29
资本支出	288	0	0	0
长期投资	-176	-48	16	-5
其他	-716	166	-47	24
筹资活动现金流	1668	-101	403	224
短期借款	586	-21	494	351
长期借款	107	0	0	0
普通股增加	228	0	0	0
资本公积增加	868	0	0	0
其他	-121	-81	-90	-127
现金净增加额	714	-243	81	-27

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2165	3317	4276	5510
营业成本	1556	2428	3131	4034
营业税金及附加	7	10	14	17
营业费用	205	315	406	523
管理费用	164	249	321	413
财务费用	51	63	84	115
资产减值损失	21	20	21	21
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	14	14	14	14
营业利润	174	245	314	401
营业外收入	7	21	25	31
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	180	265	338	430
所得税	47	70	89	114
净利润	132	195	249	316
少数股东损益	16	23	30	38
归属母公司净利润	116	171	219	278
EBITDA	330	427	519	636
EPS (元)	0.36	0.53	0.68	0.86

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	32.9%	53.2%	28.9%	28.9%
营业利润	45.1%	41.3%	28.0%	27.6%
归属于母公司净利润	26.9%	47.3%	27.6%	27.1%
获利能力				
毛利率	28.1%	26.8%	26.8%	26.8%
净利率	5.4%	5.2%	5.1%	5.1%
ROE	5.5%	7.5%	8.8%	10.1%
ROIC	7.0%	8.1%	8.5%	9.1%
偿债能力				
资产负债率	45.9%	43.3%	48.4%	49.9%
净负债比率	68.53%	67.94%	70.44%	71.34%
流动比率	1.65	1.95	1.81	1.83
速动比率	1.24	1.36	1.24	1.23
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.79	0.91	1.00
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	11.35	10.79	10.32	10.17
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.53	0.68	0.86
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.39	-1.11	-0.80	-0.87
每股净资产(最新摊薄)	6.58	7.11	7.75	8.59
估值比率				
P/E	89.29	60.62	47.50	37.36
P/B	4.91	4.54	4.17	3.76
EV/EBITDA	32	25	21	17

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张轶,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

王安艺,中国中投证券研究总部医药行业研究员,香港中文大学生物医学工程硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434