

# 金城医学 (603882)

证券研究报告

2018年08月10日

## 上半年业绩稳健增长，资源整合持续推进

**事件：**公司发布 2018 年半年度报告，报告期内公司营收、归母净利润、扣非后归母净利润分别为 21.15、0.96、0.75 亿元，同比增长 17.55%、14.14%、8.05%，EPS 为 0.21 元。

### 公司业绩稳健增长，全国已建成 37 家中心实验室

公司 2018Q2 单季度实现营收、归母净利润分别为 11.96、0.87 亿元，同比增长 19.91%、12.38%，2018H1 毛利率、净利率分别为 39.02%、4.54%。公司目前建成 37 家实验室，2000 多个物流网点，全国布局基本成型。其中，具有质谱检验能力的实验室 20 家，获临床基因检验技术资格的实验室 29 家，具有高通量测序能力的实验室达 10 家，远程数字病理系统已覆盖全国 37 家实验室。各实验室盈利方面，广州、长沙、济南实验室业绩实现高增长，2018H1 净利润分别为 5645 万 (+118.8%)、968 万 (+52.3%)、746 万 (扭亏为盈)。四川、昆明实验室业绩稳定，分别为 2149 万、1637 万。

### 持续深化技术创新，积极探索上下游新的发力点

公司拥有完善而全面的检验技术体系，可提供 6 大类超过 2500 项检验项目，同时持续的高研发投入不断强化公司在检验项目数量及检验技术上的优势。报告期内，公司整合国内外优质资源，先后与“NIPT”之父卢煜明教授团队、钟南山院士、美国匹兹堡大学医学中心开展深度合作，打造国际领先的创新能力。公司 2018H1 研发投入为 1.42 亿元，同比增长 13.30%，研发占比为 6.7%。除了传统的 ICL 业务外，公司积极拓展上游产业，重点加大 IVD 业务的研发投入，研发团队具备器械与试剂研发转化、产品输出的全面能力，目前已取得 5 个试剂产品的备案，多个产品已进入研究开发阶段或临床试验阶段。

### 公司费用率持续降低，经营现金流稳步增长

公司致力于以规模化经营提高运营管理效率，费用率随着规模经济效应的逐步体现持续降低。公司期间费用率由 2017H1 的 35.00% 下降至 2018H1 的 33.04%。同时公司三项费用率均有所降低，2018H1 销售、管理、财务费用率分别为 15.54%、16.86%、0.64%，分别同比下降 1.65%、0.03%、0.28%。其中销售费用率的显著降低是由于公司以营销变革作为内部转型的突破点，对营销进行精细化管理，公司的营销服务及业务规划能力得到了显著提升。公司 2018H1 经营活动现金流为 1.15 亿元，同比增长 95.79%，充沛的经营活动现金流得益于公司对内部管理的精耕细作，有助于公司拓展新的业务。

我们预计 18-20 年公司 EPS 为 0.55、0.70、0.85 元，维持“增持”评级。

**风险提示：**市场竞争日益激烈风险；技术创新压力逐步加大风险；政策变动风险；运营管理的风险；质量控制风险等

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,221.58	3,791.72	4,970.94	6,243.50	7,704.48
增长率(%)	34.83	17.70	31.10	25.60	23.40
EBITDA(百万元)	344.43	428.43	392.23	479.55	577.86
净利润(百万元)	170.04	188.51	254.05	319.97	389.99
增长率(%)	29.37	10.86	34.77	25.95	21.88
EPS(元/股)	0.37	0.41	0.55	0.70	0.85
市盈率(P/E)	61.88	55.82	41.42	32.88	26.98
市净率(P/B)	9.56	6.18	5.43	4.72	4.09
市销率(P/S)	3.27	2.78	2.12	1.69	1.37
EV/EBITDA	0.00	33.31	25.32	20.22	16.46

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	医药生物/医疗服务
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	22.98 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	457.88
流通 A 股股本(百万股)	68.68
A 股总市值(百万元)	10,522.19
流通 A 股市值(百万元)	1,578.27
每股净资产(元)	3.85
资产负债率(%)	51.41
一年内最高/最低(元)	47.81/9.98

### 作者

**郑薇** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517110003  
zhengwei@tfzq.com

**杨烨辉** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516080003  
yangyehui@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《金城医学-半年报点评报告:从专注于检验服务到布局全产业链，未来业绩可期》 2018-04-20
- 《金城医学-季报点评:前三季度业绩高速增长，业务布局优势明显》 2017-10-29

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	529.76	649.36	501.86	798.79	1,061.75
应收账款	845.78	1,122.38	1,249.00	1,434.44	1,876.92
预付账款	3.03	8.37	5.69	10.40	10.96
存货	81.06	94.24	150.17	141.76	228.49
其他	19.82	27.13	20.58	22.49	23.41
<b>流动资产合计</b>	<b>1,479.45</b>	<b>1,901.47</b>	<b>1,927.29</b>	<b>2,407.89</b>	<b>3,201.53</b>
长期股权投资	2.26	4.71	4.71	4.71	4.71
固定资产	790.02	1,017.12	1,043.61	1,070.63	1,084.97
在建工程	159.08	113.67	104.20	110.52	96.31
无形资产	56.40	87.58	70.81	54.04	37.27
其他	180.35	196.58	168.03	139.88	99.81
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,188.10</b>	<b>1,419.65</b>	<b>1,391.37</b>	<b>1,379.78</b>	<b>1,323.07</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,667.55</b>	<b>3,321.13</b>	<b>3,318.66</b>	<b>3,787.68</b>	<b>4,524.61</b>
短期借款	234.55	40.15	0.00	0.00	0.00
应付账款	613.39	797.05	1,116.66	1,243.41	1,600.98
其他	167.65	164.48	161.59	176.79	176.59
<b>流动负债合计</b>	<b>1,015.59</b>	<b>1,001.68</b>	<b>1,278.25</b>	<b>1,420.20</b>	<b>1,777.57</b>
长期借款	471.88	536.62	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	46.52	38.73	35.76	40.34	38.27
<b>非流动负债合计</b>	<b>518.40</b>	<b>575.35</b>	<b>35.76</b>	<b>40.34</b>	<b>38.27</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,533.99</b>	<b>1,577.03</b>	<b>1,314.01</b>	<b>1,460.54</b>	<b>1,815.85</b>
少数股东权益	33.18	41.83	65.40	96.59	134.81
股本	389.20	457.88	457.88	457.88	457.88
资本公积	489.12	834.41	834.41	834.41	834.41
留存收益	710.59	1,244.38	1,481.37	1,772.67	2,116.06
其他	(488.54)	(834.41)	(834.41)	(834.41)	(834.41)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,133.56</b>	<b>1,744.09</b>	<b>2,004.65</b>	<b>2,327.14</b>	<b>2,708.76</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>2,667.55</b>	<b>3,321.13</b>	<b>3,318.66</b>	<b>3,787.68</b>	<b>4,524.61</b>

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	186.32	208.10	254.05	319.97	389.99
折旧摊销	148.27	204.77	59.75	63.43	66.64
财务费用	29.15	35.86	12.84	(3.41)	(4.87)
投资损失	0.92	(6.32)	(1.53)	(1.53)	(1.53)
营运资金变动	(78.51)	(167.13)	168.90	(10.40)	(134.34)
其它	6.00	8.26	24.81	31.72	39.09
<b>经营活动现金流</b>	<b>292.14</b>	<b>283.53</b>	<b>518.82</b>	<b>399.79</b>	<b>354.99</b>
资本支出	314.78	397.58	62.97	75.42	52.06
长期投资	(0.92)	2.44	0.00	0.00	0.00
其他	(741.98)	(797.14)	(121.44)	(153.90)	(100.53)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(428.11)</b>	<b>(397.11)</b>	<b>(58.47)</b>	<b>(78.47)</b>	<b>(48.47)</b>
债权融资	706.43	576.77	0.00	0.00	0.00
股权融资	(11.20)	393.43	0.48	18.13	18.63
其他	(432.40)	(736.45)	(608.33)	(42.51)	(62.19)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>262.83</b>	<b>233.76</b>	<b>(607.85)</b>	<b>(24.38)</b>	<b>(43.56)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>126.86</b>	<b>120.18</b>	<b>(147.50)</b>	<b>296.94</b>	<b>262.96</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>3,221.58</b>	<b>3,791.72</b>	<b>4,970.94</b>	<b>6,243.50</b>	<b>7,704.48</b>
营业成本	1,857.30	2,238.79	2,935.05	3,627.48	4,476.30
营业税金及附加	4.75	5.85	5.78	8.70	10.52
营业费用	589.03	635.82	830.15	1,180.02	1,463.85
管理费用	543.13	649.11	859.97	1,002.08	1,232.72
财务费用	29.10	33.19	12.84	(3.41)	(4.87)
资产减值损失	8.37	14.49	9.04	10.63	11.39
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.92)	6.32	1.53	1.53	1.53
其他	1.84	(54.40)	(3.05)	(3.05)	(3.05)
<b>营业利润</b>	<b>188.98</b>	<b>262.55</b>	<b>319.64</b>	<b>419.52</b>	<b>516.09</b>
营业外收入	43.30	10.05	27.62	26.99	21.55
营业外支出	1.45	0.77	1.78	1.33	1.30
<b>利润总额</b>	<b>230.83</b>	<b>271.82</b>	<b>345.48</b>	<b>445.18</b>	<b>536.35</b>
所得税	44.51	63.72	66.61	93.49	107.27
<b>净利润</b>	<b>186.32</b>	<b>208.10</b>	<b>278.87</b>	<b>351.69</b>	<b>429.08</b>
少数股东损益	16.29	19.60	24.81	31.72	39.09
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>170.04</b>	<b>188.51</b>	<b>254.05</b>	<b>319.97</b>	<b>389.99</b>
每股收益(元)	0.37	0.41	0.55	0.70	0.85

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>					
营业收入	34.83%	17.70%	31.10%	25.60%	23.40%
营业利润	16.10%	38.93%	21.75%	31.25%	23.02%
归属于母公司净利润	29.37%	10.86%	34.77%	25.95%	21.88%
<b>获利能力</b>					
毛利率	42.35%	40.96%	40.96%	41.90%	41.90%
净利率	5.28%	4.97%	5.11%	5.12%	5.06%
ROE	15.45%	11.07%	13.10%	14.35%	15.15%
ROIC	19.67%	19.78%	18.01%	24.35%	29.14%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	57.51%	47.48%	39.59%	38.56%	40.13%
净负债率	20.57%	17.07%	17.50%	34.90%	24.43%
流动比率	1.46	1.90	1.51	1.70	1.80
速动比率	1.38	1.80	1.39	1.60	1.67
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	4.35	3.85	4.19	4.65	4.65
存货周转率	43.44	43.26	40.68	42.77	41.62
总资产周转率	1.38	1.27	1.50	1.76	1.85
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.37	0.41	0.55	0.70	0.85
每股经营现金流	0.64	0.62	1.13	0.87	0.78
每股净资产	2.40	3.72	4.24	4.87	5.62
<b>估值比率</b>					
市盈率	61.88	55.82	41.42	32.88	26.98
市净率	9.56	6.18	5.43	4.72	4.09
EV/EBITDA	0.00	33.31	25.32	20.22	16.46
EV/EBIT	0.00	56.19	29.87	23.30	18.60

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com