

中报业绩符合预期,“营收改革+规模效应”销售效率提升

2018.08.09

唐爱金(分析师)

电话: 020-88836115

邮箱: tangaij@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310516100001

事件:

2018年8月9日,公司发布2018年半年度报告,实现营收21.15亿元,同比增长17.55%;实现归母净利润0.96亿元,同比增长14.14%;扣非后归母净利润约0.75亿元,同比增长8.05%。

点评:

● **营收同比增长17.6%,联合共建实验室业务占比提升导致毛利率同比下降2.7pp,对上游议价能力提升,致经营活动现金流表现突出,同比增长95.79%:**

公司2018年Q2业务收入增长稳定,单季度实现营收11.96亿元,同比增长19.91%;归母净利润0.87亿元,同比增长12.38%。净利润增长乏力主要是因为医学检验收费标准下降、市场竞争加剧拉低扣率,从而检验项目价格下行,毛利率降至39.02%、较去年同期减少2.69个百分点。2018H1产生现金流量净额1.15亿元,同比增长95.79%,经营活动现金流表现突出,主要由于公司对上游供应商议价能力增强、对上游供应商产品的账期延长,应付账款较去年同期增加2.04亿元。

● **精细化营销改革+规模效应促使公司销售费用率下降1.65个百分点至15.54%,净利率有望逐步提升:**

2018H1销售费用率为15.54%,较去年同期下降1.65个百分点,我们认为主要源于两个方面:1)公司积极推动营销组织架构变革,强化精细化管理能力、提升销售效率。2)业务规模扩大,规模效应显现。2018H1净利率4.97%,我们认为随着旗下实验室的不断发展与成熟、基因组学检验项目占比提升、规模效应有望逐步降低期间费用率,未来净利率有望逐步提升,经营业绩逐步释放。

● **持续推进合作共建项目近400个,立足医检发展多元化业务:**

持续完善全国四级服务网络,与近400家医疗机构合作共建区域检验和病理诊断中心。随着项目逐步落地进入盈利,有望提升公司业务的规模效应以及检验效率,形成较高的竞争壁垒。在坚守医检主航道的基础上,公司构建健康生命全产业链生态圈:进军上游IVD领域,与NIPT之父卢煜明教授和Illumina在NIPT和NGS方面开展合作;开发实验室多元化业务,法医病理和法医毒物鉴定业务2018年上半年取得开门红成绩;推动AI病理辅助诊断,精准病理诊断和检验智能化发展。

● **盈利预测与估值:**

根据公司现有业务情况,我们测算公司18-20年EPS分别为0.49、0.62、0.78元,对应46、37、29倍PE。给予“强烈推荐”评级。

● **风险提示:**行业监管政策变动风险;运营管理的风险;质量控制风险;市场竞争风险;检验项目价格下降风险。

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	3791.72	4568.41	5642.48	7069.88
同比(%)		20.48%	23.51%	25.30%
归属母公司净利润	188.51	226.64	284.40	358.05
同比(%)	10.86%	20.23%	25.48%	25.90%
每股收益(元)	0.41	0.49	0.62	0.78
P/E	55.82	46.43	37.00	29.39
P/B	6.18	5.56	4.92	4.28
EV/EBITDA	7.87	19.00	15.52	12.72

强烈推荐 (首次)

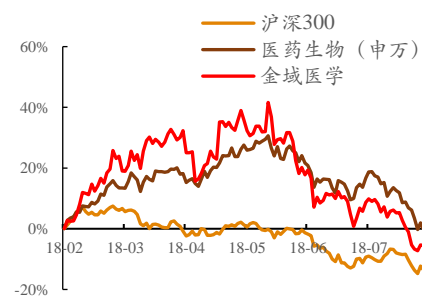
现价: 22.98

目标价: 29

股价空间: 30.55%

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
金域医学	-6.89	-28.47	-3.38
医药生物	-1.78	-12.40	-15.32
沪深300	-9.57	-17.19	-0.21

基本资料

总市值(亿元)	105.22
总股本(亿股)	4.58
流通股比例	15.00%
资产负债率	51.41%
大股东	梁耀铭
大股东持股比例	15.52%

相关报告



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1901.47	2205.72	2573.06	3133.50	营业收入	3791.72	4568.41	5642.48	7069.88
现金	649.36	659.89	653.61	710.02	营业成本	2238.79	2751.48	3440.48	4361.69
应收账款	1082.44	1317.20	1643.16	2079.42	营业税金及附加	5.85	7.05	8.70	10.91
其它应收款	39.94	55.39	63.92	82.90	营业费用	635.82	712.44	835.95	1005.52
预付账款	8.37	10.80	14.18	18.88	管理费用	649.11	758.61	927.60	1150.64
存货	94.24	129.88	159.12	195.40	财务费用	33.19	20.95	25.26	31.05
其他	27.13	32.55	39.06	46.87	资产减值损失	14.49	12.49	15.43	19.33
非流动资产	1419.65	1490.85	1657.83	1872.34	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	4.71	4.71	4.71	4.71	投资净收益	6.32	2.70	4.51	3.61
固定资产	1017.12	1090.79	1187.38	1310.49	营业利润	262.55	308.09	393.58	494.35
无形资产	87.58	96.98	121.62	164.00	营业外收入	10.05	10.05	10.05	10.05
其他	310.25	298.38	344.13	393.15	营业外支出	0.77	1.78	1.33	1.30
资产总计	3321.13	3696.57	4230.89	5005.83	利润总额	271.82	316.36	402.29	503.10
流动负债	1001.68	1244.74	1549.98	1979.21	所得税	63.72	67.58	90.12	110.09
短期借款	40.15	40.15	40.15	40.15	净利润	208.10	248.78	312.17	393.02
应付账款	752.62	943.47	1203.32	1556.03	少数股东损益	19.60	22.14	27.78	34.97
其他	208.91	261.12	306.50	383.03	归属母公司净利润	188.51	226.64	284.40	358.05
非流动负债	575.35	656.12	770.20	910.49	EBITDA	495.55	557.22	691.26	852.99
长期借款	536.62	620.80	730.22	872.47	EPS (摊薄)	0.41	0.49	0.62	0.78
其他	38.73	35.33	39.98	38.02					
负债合计	1577.03	1900.87	2320.18	2889.70	主要财务比率				
少数股东权益	41.83	63.96	91.74	126.71	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	457.88	457.88	457.88	457.88	成长能力				
资本公积	834.41	834.41	834.41	834.41	营业收入增长率	17.70%	20.48%	23.51%	25.30%
留存收益	409.97	598.61	845.00	1165.05	营业利润增长率	38.93%	17.35%	27.75%	25.60%
归属母公司股东权益	1702.27	1890.91	2137.30	2457.34	归属于母公司净利润增长	10.86%	20.23%	25.48%	25.90%
负债和股东权益	3321.13	3855.73	4549.22	5473.75	获利能力				
					毛利率	40.96%	39.77%	39.03%	38.31%
现金流量表					净利率	5.49%	5.45%	5.53%	5.56%
单位:百万元					ROE	13.10%	12.25%	13.59%	14.88%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROIC	9.77%	10.39%	11.41%	12.38%
经营活动现金流	282.95	425.63	507.42	620.91	偿债能力				
净利润	208.10	226.64	284.40	358.05	资产负债率	47.48%	51.42%	54.84%	57.73%
折旧摊销	204.77	219.91	263.71	318.84	净负债比率	36.57%	34.77%	33.20%	31.58%
财务费用	33.19	20.95	25.26	31.05	流动比率	1.90	1.77	1.66	1.58
投资损失	-6.32	-2.70	-4.51	-3.61	速动比率	1.80	1.67	1.56	1.48
营运资金变动	-180.95	-49.40	-79.26	-113.65	营运能力				
其它	24.16	10.22	17.83	30.24	总资产周转率	1.27	1.30	1.42	1.53
投资活动现金流	-397.11	-443.44	-558.12	-638.37	应收账款周转率	4.03	3.81	3.81	3.80
资本支出	-379.85	-225.14	-322.79	-392.57	应付账款周转率	3.37	3.24	3.21	3.16
长期投资	24.41	-15.75	-18.90	-19.85	每股指标 (元)				
其他	-41.66	-202.55	-216.43	-225.95	每股收益(最新摊薄)	0.41	0.49	0.62	0.78
筹资活动现金流	233.76	15.24	31.31	60.78	每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.93	1.11	1.36
短期借款	-194.40	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	3.72	4.13	4.67	5.37
长期借款	64.75	84.17	109.42	142.25	估值比率				
普通股增加	68.68	0.00	0.00	0.00	P/E	55.82	46.43	37.00	29.39
资本公积金增加	345.29	0.00	0.00	0.00	P/B	6.18	5.56	4.92	4.28
其他	-50.56	-68.94	-78.11	-81.47	EV/EBITDA	7.87	19.00	15.52	12.72
现金净增加额	119.59	-2.58	-19.39	43.32					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生

广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。