



中期业绩同比增长79%超预期，盈利能力显著提升

2019.8.01

唐爱金(分析师)

电话: 020-88836115

邮箱: tangaij@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310516100001

事件:

2019年8月01日,公司发布2019年半年度报告:2019H1年营收25.43亿,同比增20%,归母净利润1.72亿元(+79%),扣非归母净利润1.91亿元(+114%),经营性现金流净额1.56亿,同比增长35.49%,实现EPS0.38元/股,同比增长80.95%。其中2019Q2单季营收13.79亿元(+15.29%)和归母净利润1.29亿元(+49.48%)。

点评:

● 中期业绩增长79%超预期,业绩拐点观点进一步被验证

2019H1年营收25.43亿(20%),归母净利润1.72亿元(+79%),扣非归母净利润1.91亿元(+114%),其中2019Q2单季营收13.79亿元(+15.29%)和归母净利润1.29亿元(+49.48%),保持2019业绩拐点以来持续高速的势头,我们业绩拐点的推荐逻辑进一步得到验证。

● “营销改革+规模效应+发力特检”助公司盈利能力显著提升,净利率提升1.85pct至6.82%:

2019H1公司毛利率39.79%,较与上年同期提升0.77pct;销售费用率15.07%,较上年同期下降0.47pct;管理费用率(含研发费用)15.17%,较上年同期下降1.69pct;2019H1公司净利率显著提升,由上年同期的4.97%提升至6.82%。我们认为盈利能力提升主要源于:1)高端特检项目营收占比持续提升,从而毛利率略有提升;2)公司积极推动以临床和疾病为导向的营销组织变革。2019H1公司加入一流的临床合作“朋友圈”,临床服务层次提高,启动国家消化道早癌防止联盟等多个疾病联盟和对接顶级医疗资源。同时打造疾病会诊平台,临床服务多元化,销售费用有效管控费用率降低。3)业务规模扩大,规模效应显现,研发费用、管理费用、财务费用等控制良好。我们认为随着旗下实验室的不断发展与成熟、规模效应显现,有望持续降低期间费用率,未来净利率有望持续逐步提升。

● 国内独立医学实验室龙头企业,研发&多方合作保持技术领先地位:

公司是国内ICL龙头,提供超2600项检验项目、国内领先;在全国32个省市建立了37家中心实验室;并广泛建立区域中心实验室、快速反应实验室,为超过2.2万家医疗客户提供医学检验及病理诊断服务。公司加强研发及新技术新项目的开发投入,公司2019H1研发费用1.44亿,同比去年提升1.5%。研发中心牵头开展公卫250个新项目,依托创新研究和转化研究院,罕见病研究、与呼研所合作LAM疾病检测、与哈医大合作乳腺癌ctDNA检测等重点项目正积极推进。与美国癌症基因组学领域的领导者(PGDx)建立战略合作伙伴关系;与全球领先临床试验实验室服务机构Q2 Solutions展开合作,联合西北大学共同创办西北大学血液学研究所,联合延安大学建立产学研战略合作关系,联合中山大学附属第一医院共同成立华南脑脊液检测中心,与华为技术公司共同研发AI辅助宫颈癌筛查技术并联合发布突破性成果,保持技术领先地位

● 盈利预测与估值:

根据公司业务经营增长情况,我们上调公司19-20年盈利预测,2019-2020年业绩上调至3.63/4.61亿元(原本3.1亿/4.03亿),测算公司19-21年EPS分别为0.79、1.01、1.28元,目前170亿市值,分别对应19-21年46、36、28倍PE,持续“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	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4525.25	5561.08	6771.17	8157.91
同比(%)	19.35%	22.89%	21.76%	20.48%
归属母公司净利润	233.32	363.18	460.97	586.72
同比(%)	23.77%	55.66%	26.93%	27.28%
每股收益(元)	0.51	0.79	1.01	1.28
P/E	72.89	46.82	36.89	28.98
P/B	8.93	7.67	6.44	5.34
EV/EBITDA	4.59	21.82	17.59	14.00

强烈推荐(维持)

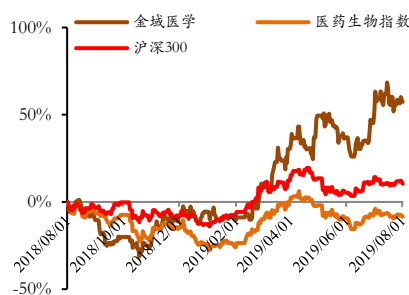
现价: 37

目标价: 42

股价空间: 15%

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
金城医学	4.30	5.51	74.46
医药生物	-3.67	-6.71	21.82
沪深300	-3.36	-2.80	19.08

基本资料

总市值(亿元)	170.06
总股本(亿股)	4.58
流通股比例	61.07%
资产负债率	51.07%
大股东	梁耀铭
大股东持股比例	15.52%

相关报告

广证恒生-金城医学(603882)-中报点评-中报业绩符合预期,“营销改革+规模效应”销售效率提升-2018.8.9

广证恒生-金城医学(603882)-深度报告-ICL龙头乘医改春风,跑马圈地后增长提速可期-2018.10.22

广证恒生-金城医学(603882)-业绩点评-营收增长逐季提速,控费效果逐渐体现-2018.10.25

广证恒生-金城医学(603882)-点评报告-年报及一季报增长显著提速,第三方诊断龙头成长拐点-2019.4.26

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	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2385	2522	3189	4072	营业收入	4525	5561	6771	8158
现金	842	1175	1793	2668	营业成本	2768	3391	4133	4985
应收账款	1328	1158	1202	1208	营业税金及附加	6	8	9	10
其它应收款	46	44	44	44	营业费用	701	836	997	1180
预付账款	10	8	9	9	管理费用	733	842	1014	1209
存货	128	109	113	114	财务费用	30	24	19	9
其他	31	28	29	29	资产减值损失	15	17	19	22
非流动资产	1572	1442	1324	1179	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	82	43	50	53	投资净收益	-2	2	-3	3
固定资产	1148	1097	999	866	营业利润	312	488	619	788
无形资产	96	107	113	118	营业外收入	12	14	17	20
其他	246	196	163	141	营业外支出	3	3	4	5
资产总计	3957	3964	4513	5251	利润总额	321	499	632	804
流动负债	1461	1076	1140	1259	所得税	65	101	128	161
短期借款	0	52	33	34	净利润	255	398	505	642
应付账款	0	347	299	265	少数股东损益	22	34	44	56
其他	1461	677	809	960	归属母公司净利润	233	363	461	587
非流动负债	541	585	603	621	EBITDA	597	762	914	1092
长期借款	499	542	561	579	EPS (摊薄)	0.51	0.79	1.01	1.28
其他	42	44	42	42					
负债合计	2002	1662	1744	1880	主要财务比率				
少数股东权益	50	85	128	184	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	458	458	458	458	成长能力				
资本公积	841	841	841	841	营业收入增长率	19.3%	22.9%	21.8%	20.5%
留存收益	605	919	1343	1888	营业利润增长率	18.8%	56.5%	26.9%	27.3%
归属母公司股东权益	1904	2218	2642	3187	归属于母公司净利润增长率	23.8%	55.7%	26.9%	27.3%
负债和股东权益	3957	3964	4513	5251	获利能力				
					毛利率	38.8%	39.0%	39.0%	38.9%
现金流量表					净利率	5.6%	7.1%	7.5%	7.9%
					ROE	12.6%	17.1%	18.2%	19.1%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROIC	10.0%	14.2%	15.4%	16.4%
经营活动现金流	531	539	814	1037	偿债能力				
净利润	255	363	461	587	资产负债率	50.6%	41.9%	38.6%	35.8%
折旧摊销	264	240	263	280	净负债比率	37.26%	43.18%	42.33%	40.80%
财务费用	30	24	19	9	流动比率	1.63	2.34	2.80	3.23
投资损失	2	-2	3	-3	速动比率	1.55	2.24	2.70	3.14
营运资金变动	-50	-106	23	109	营运能力				
其它	28	21	46	56	总资产周转率	1.24	1.40	1.60	1.67
投资活动现金流	-443	-99	-161	-141	应收账款周转率	3.76	4.47	5.74	6.77
资本支出	-346	-103	-92	-86	应付账款周转率	7.36	19.56	12.81	17.68
长期投资	89	59	-11	-4	每股指标 (元)				
其他	-185	-55	-57	-51	每股收益(最新摊薄)	0.51	0.79	1.01	1.28
筹资活动现金流	103	-107	-36	-20	每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	1.18	1.78	2.26
短期借款	-40	52	-20	1	每股净资产(最新摊薄)	4.16	4.84	5.77	6.96
长期借款	-38	43	20	18	估值比率				
普通股本增加	0	0	0	0	P/E	72.89	46.82	36.89	28.98
资本公积金增加	7	0	0	0	P/B	8.93	7.67	6.44	5.34
其他	174	-202	-36	-39	EV/EBITDA	4.59	21.82	17.59	14.00
现金净增加额	191	333	618	875					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



广证恒生医药团队介绍：

唐爱金：医药行业首席分析师。浙江大学化学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及市场营销推广，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验。五年证券分析从业经验，团队曾经获得“天眼”中国最佳分析师评选 2016 年医药行业第一名。

冯俊曦：美国 Syracuse University 金融硕士，拥有出色的海外研究能力和研究体系，专注于医药流通和医疗服务领域，2017 年加入广证恒生。

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所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所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所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所有限公司”，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。