



2019-10-22

公司点评报告

买入/维持

金域医学(603882)

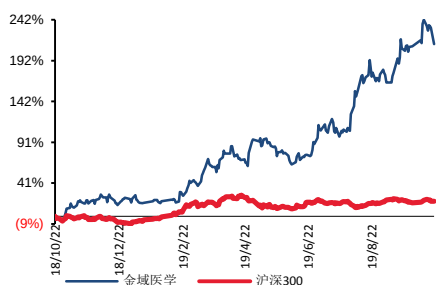
目标价: 80

昨收盘: 56.5

医疗保健 医疗保健设备与服务

业绩持续超预期，盈利水平稳定提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	458/280
总市值/流通(百万元)	25,870/15,800
12 个月最高/最低(元)	61.91/17.41

相关研究报告:

金域医学(603882)《Q2 延续提速趋势，盈利能力快速提升》
——2019/08/02

证券分析师: 杜佐远

电话: 010-88695263

E-MAIL: duzy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110001

证券分析师: 蔡明子

电话: 010-88695263

E-MAIL: caimz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518050001

事件:

10月22日, 公司发布19年三季报: 前三季度, 公司实现营收39.20亿(+18.17%), 归母净利润3.19亿(+94.16%); 扣非净利润2.59亿(+88.25%), 经营现金流净额3.65亿(+40.58%)。EPS0.70元/股。公司业绩增长继中报后再度超市场预期。

点评:

1. 前三季度数据靓丽，盈利水平稳定提升

分季度看, 公司Q1/Q2/Q3收入分别为11.64亿(+26.74%)、13.79亿(+15.29%)、13.77亿(14.49%); 归母分别为0.42亿(+349%)、1.29亿(+49.48%)、1.47亿(+115.54%); 扣非0.38亿(+3537%)、1.24亿(+62.57%)、0.97亿(55.86%)。收入、利润增速较去年加速。

规模效应显现、特检项目占比提升、客户结构优化带来盈利能力提升的逻辑进一步得以验证: 前三季度公司医学诊断服务收入37.12亿(+19.47%), 净利率8.34%(+2.89%); 毛利率39.86%(+0.83%); 客户单产增长18.82%。公司前三季度毛利率39.86%, 比去年同期提升0.82个点, 其中Q1-Q3毛利率分别为37.82%、41.45%、40%, 同比提升0.25/1.31/0.94个点; 前三季度扣非净利率高达6.6%, 同比提升2.44个点, Q1-Q3扣非净利率分别为3.26%、8.99%、7.04%, 同比提升3.37/2.56/1.85个点, 净利率水平稳定提升; ROE分别为2.2%、6.49%、6.97%, 同比提升1.65/1.5/3.16个点。

2. 公司业绩还将有加速及超预期可能

分析公司业绩高增长、净利率等显著提升的原因, 我们认为:

1) 公司完成37家省级检验中心的布局+目前与近400家医疗机构合作共建区域检验和病理诊断中心, 资本开支减少, 实验室逐步进入盈利期。

早在2016年, 公司拥有的37家实验室就已超过半数达到盈利, 其中23家设立于2015年以前的实验室实现盈利19家。**截止19Q3, 盈利的省级实验室增加至27家, 按照实验室建成时间, 及需要3-5年进入盈利期测算, 预计今年将有30家左右达到盈利状态。**实验室整体盈利状况良好, 广州金域19H1净利润增速47.8%, 净利率11%; 四川

金城 19H1 净利润增速 27%，净利率 18%；昆明金城 19H1 净利润增速 32%，净利率 14.6%；长沙金城 19H1 净利润增速 65%，净利率 9.9%；贵州金城 19H1 净利率 17.6%。未来随着更多实验室进入盈利期，公司业绩还将有加速及超预期可能。

2) 检验样本量上升、高端项目占比提升及产业链拓展。

从近三年趋势看，化学发光占比呈下降趋势，新型检验基因医学占比快速提升，2017 年已经成为公司第一大检验项目。特检中理化、质谱检验毛利率最高，基本维持在 65%-70% 水平；传统的生化发光毛利率在 40% 左右，其收入占比逐步从 2015 年的 24.3% 下降至 17 年前三季度的 22%。

3) 规模效应显现，议价能力提升，期间费用率下降。

拆分金城的成本构成（试剂、人工、配送费、外包成本、折旧等），人工+配送费占收入比例从 14 年的 16% 下降至 18 年的 13.5%，占营业成本的比例从 14 年的 31.5% 快速下降至 23.2%，这是公司形成四级实验室网络布局并进一步下沉、以及样本量提升带来的规模效应的体现。此外，19 前三季度公司销售费用为 5.88 亿，同比仅上升 0.06 个点；管理费用为 3.6 亿，同比下降了 0.42 个百分点；预收账款增加 67.6% 至 5232 万，也是很好的验证。

4) 股权激励带动员工积极性。

19 年 4 月，公司向 45 名中高层及核心技术人员授予 657 万份限制性股票，对应业绩考核为：以 18 年归母净利润为基数，19-22 年增速不低于 22%、48.84%、81.59%、121.54%（剔除股权激励费用），假设每年均完成目标，则 19-22 年的归母净利润增速均不低于 22%。其中 19-21 年需摊销费用分别为 1623/1793/1108 万元。

3. 抢占研发创新高地，不断加深护城河

在自主创新方面，公司以创新研究院、转化研究院和集团研发中心为三级平台，不断练好内功。集团研发中心除了牵头开展攻关近 250 个新项目外，在 TAT 时间改善方面，也有较为突出的成效。依托创新研究院和转化研究院，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，已经立项并在积极推进过程中。

在构建开放创新体系方面，结合行业和产业特色，将产学研合作以及加入疾病联盟和疾病协作网，作为打造科技创新开放生态体系的重要一环来重点运营。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等等。通过与临床专家、各大科研机构的

借力和合作,进一步推动了以临床和疾病为导向的科研转化体系的发展,不断在核心疾病领域获得更具竞争力的诊断技术和服务能力。

盈利预测: 实验室逐步进入盈利期带来业绩弹性,19年业绩连续超预期,因此上调业绩预期,预计19-21年归母净利润分别为4.12、5.50、7.19亿元,对应PE分别为65X、49X和37X,维持“买入”评级

风险提示: 分级诊疗政策推广不及预期;检验价格降价超预期。

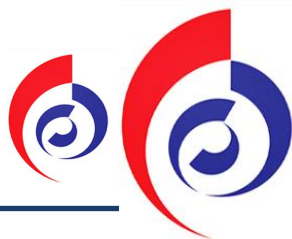
■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4525	5566	6958	8697
(+/-%)	19.35%	23.00%	25.00%	25.00%
归母净利润(百万)	233	412	550	719
(+/-%)	23.77%	76.44%	33.61%	30.63%
摊薄每股收益(元)	0.51	0.90	1.20	1.57
市盈率(PE)	44	65	49	37

资料来源: Wind, 太平洋证券 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	649	842	1471	2176	3057	营业收入	3792	4525	5566	6958	8697
应收和预付款项	1091	1338	1492	1866	2332	营业成本	2239	2768	3322	4152	5190
存货	94	128	133	166	208	营业税金及附加	6	6	8	10	12
其他流动资产	67	78	92	108	127	销售费用	636	701	891	1065	1305
流动资产合计	1901	2385	3189	4315	5723	管理费用	649	442	818	1023	1261
长期股权投资	5	82	82	82	82	财务费用	33	30	-8	-15	-22
投资性房地产	0	24	24	24	24	资产减值损失	14	15	0	0	0
固定资产	1017	1148	975	793	601	投资收益	6	-2	5	5	5
在建工程	114	14	14	14	14	公允价值变动	0	0.00	0	0	0
无形资产开发支出	88	96	90	85	81	营业利润	263	312	541	728	956
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	9	9	15	15	15
其他非流动资产	1420	1572	1394	1206	1010	利润总额	272	321	556	743	971
资产总计	3321	3957	4583	5522	6733	所得税	64	65	111	149	194
短期借款	40	0	0	0	0	净利润	208	255	445	595	777
应付和预收款项	770	990	1131	1414	1767	少数股东损益	20	22	33	45	58
长期借款	537	499	499	499	499	归母股东净利润	189	233	412	550	719
其他负债	230	513	552	613	695	预测指标					
负债合计	1577	2002	2182	2526	2961		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	458	458	458	458	458	毛利率	40.96%	38.83%	40.32%	40.32%	40.32%
资本公积	834	841	841	841	841	销售净利率	4.97%	5.16%	7.40%	7.91%	8.26%
留存收益	410	605	1017	1567	2286	销售收入增长率	17.70%	19.35%	23.00%	25.00%	25.00%
归母公司股东权益	1702	1905	2317	2867	3586	EBIT 增长率	17.34%	110.52%	-14.67%	32.98%	30.28%
少数股东权益	42	50	84	128	186	净利润增长率	10.86%	23.77%	76.45%	33.61%	30.63%
股东权益合计	1744	1956	2401	2995	3772	ROE	11.07%	12.25%	17.77%	19.19%	20.04%
负债和股东权益	3321	3957	4583	5522	6733	ROA	5.68%	5.90%	8.98%	9.96%	10.67%
现金流量表(百万)						ROIC	14.28%	33.32%	28.53%	40.85%	57.41%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS (X)	0.46	0.51	0.90	1.20	1.57
经营性现金流	284	530	695	744	921	PE (X)	68.76	43.69	65.29	48.86	37.41
投资性现金流	-397	-443	-40	-40	-40	PB (X)	8.51	5.35	11.60	9.37	7.50
融资性现金流	234	103	-25	0	0	PS (X)	3.82	2.25	4.83	3.86	3.09
现金增加额	-1	1	0	0	0	EV/EBITDA (X)	28.27	11.15	33.24	26.07	20.38

资料来源: WIND, 太平洋证券



投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com

华南销售

张文婷

18820150251

zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。