



中期业绩同比增长 94% 超市场预期, 盈利能力持续提升

2019.10.22

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 10 月 22 日, 公司发布 2019 年三季报: 2019 前三季度年营收 39.2 亿, 同比增 18.17%, 归母净利润 3.19 亿元 (+94.16%), 扣非归母净利润 2.59 亿元 (+88.2%), 经营性现金流净额 3.64 亿, 同比增长 40.58%, 实现 EPS0.7 元/股, 同比增长 94.44%。其中 2019Q3 单季营收 13.77 亿元 (+14.49%) 和归母净利润 1.47 亿元 (+115.54%), 扣非归母净利润 0.97 亿 (+55.86%)。

点评:

- 毛利率提升, 同时费用率同比降低, 公司盈利能力显著提升, 净利率大幅提升至 8.34%:

2019 年公司前三季度毛利率 39.86%, 较上年同期提升 0.83pct; 销售费用率 14.99%, 较上年同期下降 0.36pct; 管理费用率(含研发费用) 15.08%, 较上年同期下降 1.35pct; 2019 前三季度公司净利率显著提升, 由上年同期的 5.44% 提升至 8.34%(由于出售金圻睿获得投资收益为非经常项目, 如剔除前三季度 4225 万的投资净收益, 前三季度净利率为 7.06%, 提升 1.62pct)。

我们认为盈利能力提升源于: 1) 公司战略性放弃部分低毛利率低端业务聚焦大型优质客户且高端特检项目营收占比持续提升, 客户单产同比增长 18.82%, 毛利率比上年同期提升 0.83pct; 2) 公司积极推动以临床和疾病为导向的系统性营销变革, 销售费用率与上年同期比降低 0.36pct。3) 业务扩大的规模效应, 管理费用率(降低 0.66pct, 不含研发费用), 研发费用率(降低 0.69pct)、财务费用率(同比降低 0.06pct)。4) 出让子公司金圻睿股权等因素, 2019 前三季度非经常性损益 5964 万, 较上年同期的 2653 万, 增幅较大。

- 国内独立医学实验室龙头, 医学检验服务收入同比增长 19.5%, 省级盈利实验室增加至 27 家。

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 家中心省级实验室; 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。2019 年前三季度, 主营业务医学检验服务收入 37.12%, 同比提升 19.47%; 盈利的省级实验室由 23 家增加至 27 家。

- 盈利预测与估值:

根据目前公司业务经营增长情况, 其中假设 2019 年确认投资净收益 4200 万, 2020-2021 年的非经常投资净收益为零, 我们测算 2019-2021 年业绩上调至 4.23/5.05 亿元(原本中报后的业绩预测是 3.63 亿/4.61 亿), 测算公司 19-21 年 EPS 分别为 0.93、1.10、1.41 元, 目前 269 亿市值, 分别对应 19-21 年 63、53、42 倍 PE, 给予“谨慎推荐”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	423.56	505.17	644.94
同比(%)	23.77%	81.54%	19.27%	27.67%
每股收益(元)	0.51	0.93	1.10	1.41
P/E	115.20	63.46	53.21	41.67
P/B	14.11	11.80	9.79	8.02
EV/EBITDA	4.59	30.84	27.54	21.21

谨慎推荐 (维持)

现价: 58

目标价: 65

股价空间: 10%

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	5.58	57.88	90.45
医药生物	0.65	11.48	1.05
创业板指	-2.24	7.28	-1.81

基本资料

总市值(亿元)	269
总股本(亿股)	4.58
流通股比例	61.07%
资产负债率	49.04%
大股东	梁耀铭
大股东持股比例	15.52%

相关报告

广证恒生-金域医学(603882)-中报点评-中报业绩符合预期, “营改增+规模效应”销售效率提升-2018.8.9

广证恒生-金域医学(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-金域医学(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-金域医学(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	3443	3129	5390	营业收入	4525	5561	6771	8158
现金	842	1736	835	2872	营业成本	2768	3361	4084	4910
应收账款	1328	1461	1997	2172	营业税金及附加	6	8	9	10
其它应收款	46	71	68	98	营业费用	701	834	994	1177
预付账款	10	8	15	12	管理费用	733	837	1008	1202
存货	128	140	185	206	财务费用	30	19	20	11
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	42	0	0
固定资产	1148	1097	999	866	营业利润	312	571	680	868
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	4885	4453	6569	利润总额	321	582	693	883
流动负债	1461	1974	1027	2478	所得税	65	118	140	177
短期借款	0	52	33	34	净利润	255	464	553	706
应付账款	0	1244	185	1484	少数股东损益	22	40	48	61
其他	1461	677	809	960	归属母公司净利润	233	424	505	645
非流动负债	541	543	542	542	EBITDA	597	840	975	1174
长期借款	499	499	500	500	EPS (摊薄)	0.51	0.93	1.10	1.41
其他	42	44	42	42					
负债合计	2002	2516	1569	3020	主要财务比率				
少数股东权益	50	90	138	199	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	979	1447	2051	营业利润增长率	18.8%	83.0%	19.1%	27.6%
归属母公司股东权益	1904	2278	2746	3350	归属于母公司净利润增长率	23.8%	81.5%	19.3%	27.7%
负债和股东权益	3957	4885	4453	6569	获利能力				
					毛利率	38.8%	39.6%	39.7%	39.8%
现金流量表					净利率	5.6%	8.3%	8.2%	8.7%
					ROE	12.6%	19.6%	19.2%	20.1%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROIC	10.0%	16.2%	16.6%	17.7%
经营活动现金流	531	1098	-688	2222	偿债能力				
净利润	255	424	505	645	资产负债率	50.6%	51.5%	35.2%	46.0%
折旧摊销	264	240	263	280	净负债比率	37.26%	26.83%	43.14%	22.79%
财务费用	30	19	20	11	流动比率	1.63	1.74	3.05	2.18
投资损失	2	-42	0	0	速动比率	1.55	1.67	2.87	2.09
营运资金变动	-50	431	-1526	1225	营运能力				
其它	28	27	50	61	总资产周转率	1.24	1.26	1.45	1.48
投资活动现金流	-443	-60	-158	-144	应收账款周转率	3.76	3.99	3.92	3.91
资本支出	-346	-103	-92	-86	应付账款周转率	7.36	5.40	5.72	5.88
长期投资	89	59	-11	-4	每股指标 (元)				
其他	-185	-16	-55	-54	每股收益(最新摊薄)	0.51	0.93	1.10	1.41
筹资活动现金流	103	-144	-55	-40	每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	2.40	-1.50	4.85
短期借款	-40	52	-20	0	每股净资产(最新摊薄)	4.16	4.98	6.00	7.32
长期借款	-38	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	115.20	63.46	53.21	41.67
资本公积金增加	7	0	0	0	P/B	14.11	11.80	9.79	8.02
其他	174	-197	-36	-41	EV/EBITDA	4.59	30.84	27.54	21.21
现金净增加额	191	894	-901	2038					

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。