

公司点评

金域医学 (603882)

医药生物 | 医疗服务

扭亏实验室数量增加, 行业渗透率提升有空间

2019年10月25日

评级 谨慎推荐

评级变动 首次

合理区间 54.18-58.05 元

交易数据

当前价格(元)	52.86
52周价格区间(元)	17.05-62.47
总市值(百万)	24203.78
流通市值(百万)	14781.74
总股本(万股)	45788.46
流通股(万股)	27963.94

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
金域医学	-5.81	42.17	194.49
医疗服务	0.22	20.11	58.88

王绍玲

分析师

执业证书编号: S0530519070003  
wangsl1@cfzq.com

0731-89955751

相关报告

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	3791.72	4525.25	5271.92	6115.43	6971.59
净利润(百万元)	188.51	233.32	419.39	589.71	726.30
每股收益(元)	0.41	0.51	0.92	1.29	1.59
每股净资产(元)	3.72	4.16	4.92	5.98	7.29
P/E	128.40	103.74	57.71	41.04	33.32
P/B	14.22	12.70	10.74	8.83	7.25

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

**事件:** 公司近期公布 2019 年第三季度报告。公司前三季度共实现营业收入 39.20 亿元, 同比增长 18.17%, 实现归母净利润 3.19 亿元, 同比增长 94.16%。Q3 单季度实现营收 13.77 亿元, 与 Q2 基本持平, 实现归母净利润 1.47 亿元, 同比增长 115.54%, 环比增长 13.59%, Q3 单季度利润大幅增长。

➤ **非经常性损益和费用率下降是 Q3 利润大幅增长主要原因。** 细分来看, Q3 单季度投资收益为 5018.46 万元, 其中出售子公司金圻睿生物获利 2900 万元, 其余为政府补助等其他费用。毛利率和净利率均有提升, 净利率提升除非经常性损益影响外, 费用率下降是主要原因。2019 年前三季度, 公司销售毛利率为 39.86%, 较 Q2 的 39.79% 略有提升, 销售净利率为 8.34%, 同比提升 2.70 个百分点, 环比提升 1.52 个百分点。Q3 单季度毛利率为 40%, 较上年同期提升 0.94 个百分点。扣非后 Q3 单季度的销售净利率为 7.04%, 较上年同期上升 1.89 个百分点, 主要受益于三费率的提升, 其中销售费用率下降 0.18 个百分点, 管理费用率下降 0.7 个百分点, 财务费用率下降 0.13 个百分点。

➤ **实验室扭亏数量增加是未来一年主要看点。** 公司在全国有 37 家独立医学实验室, 2019 年 Q3 已经有 27 家实验室实现盈利, 扭亏实验室数量增加。2018 年开始, 公司的在建工程已经基本转固, 实验室建设完成后, 随着扭亏实验室增加, 公司的业绩也将有所表现。从公司的营业成本构成来看, 诊断试剂和人工成本占据大部分, 器械设备等其他费用占比在 20% 左右, 机器设备等得折旧时间为 5 年, 随着设备折旧费用摊销完毕, 公司的营业成本有下降的空间, 毛利率有望提升至 45% 以上, 进而促进净利率提升。从广州、昆明、长沙、贵州、四川等几家成熟实验室 10-18% 的净利率水平看, 未来公司稳定的净利率水平有较大的提升空间。

➤ **市场渗透率提升是公司长期看点。** 根据国家卫健委的数据, 2017 年国内检验市场规模大约 2800 亿元左右, 第三方医学检验的市场规模在 140 亿元左右, 仅占市场的 5% 左右。目前我国的医学检验业务基本在公立医院, 在分级诊疗政策的推动下, 检验设备和能力不足的基层医疗机构对第三方医学检验机构的依赖性会增加, 渗透率有望提升。公

司作为第三方医学检验的龙头企业，有望长期受益于渗透率提升，在公司所有实验室完成扭亏后接力成为新的业绩驱动因素。

- **盈利预测与投资评级：**考虑公司已建成实验室的扭亏进程及第三方医学检验市场渗透率提升速率，预计 2019-2021 年公司将实现营业收入分别为 52.73/61.15/69.72 亿元，归母净利率为 4.19/5.88/7.26 亿元，EPS 为 0.92/1.29/1.59 元，考虑公司业绩增速与估值匹配程度，给予 2020 年 42-45 倍 PE 估值，合理区间为 54.18-58.05 元，给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**实验室扭亏进度不及预期；市场渗透率提升程度不及预期。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438