



2020-04-16

公司点评报告

买入/维持

金域医学(603882)

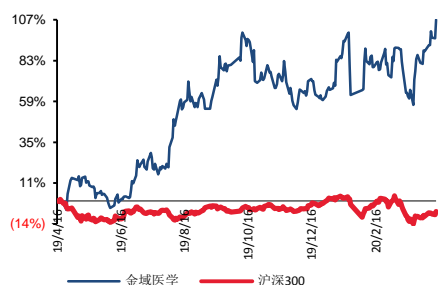
目标价: 90

昨收盘: 64.26

医疗保健 医疗保健设备与服务

拟定增引进优质战投，全方位提升公司竞争力

■ 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)	29,424/17,970
12个月最高/最低(元)	64.26/29.42

相关研究报告:

金域医学(603882)《盈利能力快速提升期，竞争优势不断扩大》

--2019/10/28

金域医学(603882)《业绩持续超预期，盈利水平稳定提升》

--2019/10/22

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

事件：

4月16日，公司公告称：拟向2名特定对象，即国投招商管理的先进制造产业投资基金二期以及公司控股股东暨实际控制人梁耀铭，发行不超过2073.4万股，发行价48.23元/股，拟募集资金不超过10亿元，主要用于偿还银行贷款及补流，锁定期分别为18个月及36个月。先进制造产业投资基金二期将成为公司战略投资者，合作期限3年。

点评：

1. 引进优质产业基金为战投，业务、技术、运行、资金全方位协同

公司引入的国投招商管理的先进制造产业投资基金二期，注册资本高达50.25亿元，资金实力雄厚，未来将在资金、技术、治理、渠道等多方面助力公司快速发展。该战投是由多家投资主体发起设立的产业投资基金，重点投资于先进制造业及相关生产性服务业，在先进制造和医药健康领域有广泛的布局，亦拟在体外诊断、医学检验技术及服务、高端医疗器械、创新药等领域继续投资，同时智能制造领域也是其投资方向，例如战投目前参股的南京药捷安康生物科技有限公司即为一家人小分子创新药研发企业。

同时，该基金的第一大股东为国家财政部（持股26.04%），基金管理人为国投招商，国投招商核心高管层具备丰富股权投资与股权管理经验，预计战投和金域将在以下领域合作与协同：

- 1) 业务方面，战投将着力推动其所投资的IVD企业、ICL企业、创新药企、高端医疗器械制造企业、医疗机构等产业上下游企业（如有）与金域开展业务合作，拓宽市场渠道，促进业绩提升。
- 2) 技术引进方面，战投将推进与金域共同引入包括质谱检测、分子检测、分子病理在内的前沿技术，提升公司整体盈利能力与下游粘性。
- 3) 运营方面，共同提升金域运营管理能力；资本合作方面，与金域在资本市场、资本结构优化与资金运用等方面展开合作，加快其发展。

综上，本次引进战投将推动公司的产业技术升级，降本增效，增强公司创新能力，提升综合竞争力。

2. 实控人参与定增，彰显长期信心，募资金将助力公司快速发展

本次定增预案中，除战投拟认购8.5亿元外，剩余1.5拟由实控人、

执业资格证书编码：S1190518050001

董事长兼 CEO 梁耀铭先生认购，梁总既有专业医学背景，又有丰富管理经验，本次发行前直接+间接控制公司 37.40%的股权，预计发行后将直接+间接控制公司 36.43%的股权，实控人地位稳固，本次增资的股份锁定期 3 年，彰显长期信心。

本次定增募投项目拟为，偿还银行贷款及补流各 5 亿，将有效缓解公司因规模扩张产生的资金压力，降低财务费用。

3. 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，广州金城 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。

拆分金域的成本构成（试剂、人工、费送费、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。

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3.95、5.28、6.89亿元,对应PE分别为76X、57X和44X,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。

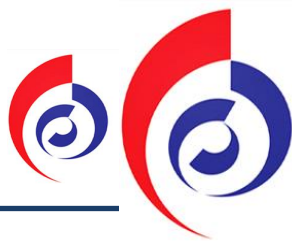
■ **盈利预测和财务指标:**

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4525	5430	6625	8016
(+/-%)	19.35%	20.00%	22.00%	21.00%
归母净利润(百万)	233	395	528	688
(+/-%)	23.77%	69.23%	33.83%	30.27%
摊薄每股收益(元)	0.51	0.86	1.15	1.50
市盈率(PE)	100	77	57	44

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	1488	2185	3058	营业收入	3792	4525	5430	6625	8016
应收和预付款项	1091	1338	1456	1777	2150	营业成本	2239	2768	3322	4052	4903
存货	94	128	133	162	196	营业税金及附加	6	6	5	7	8
其他流动资产	67	78	91	104	119	销售费用	636	701	815	959	1122
流动资产合计	1901	2385	3168	4228	5524	管理费用	649	442	784	927	1094
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	519	699	915
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	534	714	930
资产总计	3321	3957	4562	5434	6534	所得税	64	65	107	143	186
短期借款	40	0	0	0	0	净利润	208	255	427	571	744
应付和预收款项	770	990	1130	1379	1668	少数股东损益	20	22	32	43	56
长期借款	537	499	499	499	499	归母股东净利润	189	233	395	528	688
其他负债	230	513	550	603	669	预测指标					
负债合计	1577	2002	2179	2481	2836		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	458	458	458	458	458	毛利率	40.96%	38.83%	38.83%	38.83%	38.83%
资本公积	834	841	841	841	841	销售净利率	4.97%	11.58%	7.27%	7.98%	8.59%
留存收益	410	605	1000	1529	2217	销售收入增长率	17.70%	19.35%	20.00%	22.00%	21.00%
归母公司股东权益	1702	1905	2300	2829	3517	EBIT 增长率	17.34%	110.52%	-18.21%	33.15%	29.91%
少数股东权益	42	50	82	125	181	净利润增长率	10.86%	23.77%	69.23%	33.83%	30.27%
股东权益合计	1744	1956	2382	2954	3698	ROE	11.07%	27.51%	17.17%	18.68%	19.57%
负债和股东权益	3321	3957	4562	5434	6534	ROA	5.68%	13.25%	8.66%	9.72%	10.54%
现金流量表(百万)						ROIC	14.28%	33.32%	27.97%	40.65%	58.28%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS(X)	0.46	0.51	0.86	1.15	1.50
经营性现金流	284	530	711	737	913	PE(X)	48.43	100.43	76.54	57.19	43.90
投资性现金流	-397	-443	-40	-40	-40	PB(X)	5.99	12.31	13.14	10.68	8.59
融资性现金流	234	103	-25	0	0	PS(X)	2.69	5.18	5.57	4.56	3.77
现金增加额	-1	1	0	0	0	EV/EBITDA(X)	19.87	25.76	38.59	30.40	23.96

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	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	zhaf1@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。