

金域医学 (603882)

公司研究/点评报告

净利率持续提升过程，Q1 新冠销售增量明显

—金域医学 2019 年年度报告及 2020 年第一季度报告点评

点评报告/医药

2020 年 04 月 28 日

一、事件概述

2020 年 4 月 27 日，公司发布 2019 年年度报告：全年实现营业收入、归母净利润、扣非净利润分别为 52.69 亿、4.02 亿、3.19 亿元，同比增长 16.44%、72.44%、67.29%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.36 元（含税），合计拟派发现金红利 6227 万元。同时，公司发布 2020 年第一季度报告：第一季度实现营业收入、归母净利润、扣非净利润分别为 11.71 亿元、4791 万元、4230 万元，同比增长 0.57%、13.14%、11.96%。

二、分析与判断

➤ 19 年特检收入占比提升至 46.5%，净利率提升 2.24% 至 7.88%、仍有提升空间

(1) 特检收入占比升至 46.5%，毛利率提升 0.92pct。2019 年医学诊断服务收入为 49.65 亿元，同比增长 17.23%；毛利率同比提升 0.92pct 至 39.11%，我们认为主要是毛利率较高的高端平台（特检）收入占比提升所致：2019 年高端平台收入同比增长 20.99%，收入占比同比提升约 1.5pct 至 46.49%。全年新开发项目 260 余项，可检测项目总数已超 2700 项。

(2) 规模效应显现，各项费用率平稳下降。从公司整体业务来看，由于项目结构、客户结构得到优化（客户单产同比增长 18.42%），整体毛利率提升 0.65pct 至 39.48%；由于省级实验室前期已基本布局完毕，固定资产投入和人员增长放缓，固定资产使用效率和人员效率提升，且费用控制见成效，各项费用率平稳下降：销售费用率、管理费用率、研发费用率分别下降 0.23%、0.60%、0.28% 至 15.27%、9.16%、6.15%。

(3) 净利率提升 2.24% 至 7.88%、仍有提升空间。综合来看，公司当前盈利实验室 27 家，整体净利率提升 2.24% 至 7.88%（若扣除处置子公司金圻睿 4516 万元的影响，整体净利率提升 1.38pct 至 7.02%），其中广州金域、长沙金域、贵州金域的净利率提升较为明显，分别提升 0.96pct、0.97pct、2.18pct 至 10.4%、12.4%、17.4%。我们认为，随着省级实验室陆续扭亏，公司整体的净利率仍有进一步提升的空间。

(4) 应收账款周转天数持续增加至 98.97 天。经营活动产生的现金流量净额为 6.61 亿元，同比增长 24.88%。应收账款周转天数同比增加 3.10 至 98.97 天，存货周转天数同比增加 2.45 至 16.88 天，营业周期同比增加 5.57 至 115.86 天。

➤ 20Q1 新冠病毒检测业务贡献明显增量、Q2 持续，应收账款周转天数明显提升疫情期间，公司在包括湖北、广东、陕西、湖南、上海等全国 28 个省市区陆续开展筛查、发热门诊、复工检测和入境检测工作，截至 4 月 24 日累计检测量已经超过 300 万例，成为公司今年上半年的重要业绩增量。

公司一季度经营活动产生的现金流量净额为-1.18 亿元，同比下降 921.18%；截止一季度末应收账款 17.61 亿，较年初增加 1.92 亿，应收账款周转天数同比增加 17.91 至 128.02 天。我们认为主要是受到新冠病毒检测业务回款周期的影响所致，若后期新冠检测业务占比缩小、我们认为应收账款周转天数有望恢复正常水平。

三、投资建议

公司短期迎来业绩拐点，长期构筑特检核心竞争力。我们预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.18、1.39、1.75 元，按 2020 年 4 月 27 日收盘价对应 PE 为 63、53、42 倍。参考可比公司估值及公司行业领先地位，维持“谨慎推荐”评级。

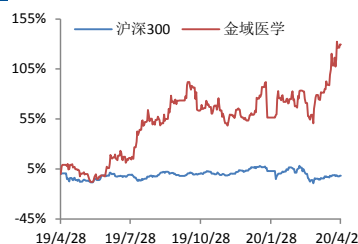
谨慎推荐 维持评级

当前价格： 74.05 元

交易数据 2020-4-27

近 12 个月最高/最低(元)	75.0/29.77
总股本(百万股)	458
流通股本(百万股)	280
流通股比例(%)	61.07
总市值(亿元)	339
流通市值(亿元)	207

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：孙建

执业证号： S0100519020002

电话： 021-60876703

邮箱： sunjian@mszq.com

研究助理：谭紫媚

执业证号： S0100119060028

电话： 021-60876703

邮箱： tanzimei@mszq.com

相关研究

- 1.金域医学(603882)：净利率持续提升，长期看好特检竞争力
- 2.金域医学(603882)：进入第一轮良性迭代阶段的 ICL 标杆企业

四、风险提示：

监管政策变动风险；市场竞争风险；检验项目价格下降风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5,269	6,093	7,492	8,863
增长率（%）	16.4	15.6	23.0	18.3
归属母公司股东净利润（百万元）	402	539	637	801
增长率（%）	72.4	33.9	18.2	25.8
每股收益（元）	0.88	1.18	1.39	1.75
PE（现价）	84.1	62.9	53.3	42.3
PB	14.9	12.1	9.8	8.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,269	6,093	7,492	8,863
营业成本	3,189	3,687	4,592	5,466
营业税金及附加	6	7	9	11
销售费用	805	870	1,099	1,274
管理费用	483	546	645	724
研发费用	324	356	416	470
EBIT	462	627	732	919
财务费用	29	8	1	(8)
资产减值损失	(2)	12	7	7
投资收益	42	0	0	0
营业利润	484	646	762	957
营业外收支	12	(5)	(5)	(5)
利润总额	496	658	773	969
所得税	80	105	121	148
净利润	415	553	653	821
归属于母公司净利润	402	539	637	801
EBITDA	772	963	1,103	1,320
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	955	1545	2328	3322
应收账款及票据	1570	1881	2366	2859
预付款项	10	12	16	20
存货	172	205	264	323
其他流动资产	43	47	51	57
流动资产合计	2795	3618	4901	6383
长期股权投资	112	147	147	147
固定资产	1081	1200	1295	1380
无形资产	80	82	82	78
非流动资产合计	1600	1520	1352	1152
资产合计	4395	5138	6253	7535
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1088	1349	1717	2079
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1649	1805	2228	2645
长期借款	359	395	434	477
其他长期负债	62	60	60	60
非流动负债合计	421	454	494	537
负债合计	2070	2259	2722	3182
股本	458	458	458	458
少数股东权益	51	65	81	101
股东权益合计	2326	2879	3531	4352
负债和股东权益合计	4395	5138	6253	7535

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	16.4	15.6	23.0	18.3
EBIT 增长率	45.8	35.6	16.8	25.5
净利润增长率	72.4	33.9	18.2	25.8
盈利能力				
毛利率	39.5	39.5	38.7	38.3
净利率	7.6	8.8	8.5	9.0
总资产收益率 ROA	9.2	10.5	10.2	10.6
净资产收益率 ROE	17.7	19.1	18.5	18.8
偿债能力				
流动比率	1.7	2.0	2.2	2.4
速动比率	1.6	1.9	2.1	2.3
现金比率	0.6	0.9	1.0	1.3
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	99.0	101.9	102.0	106.1
存货周转天数	16.9	18.4	18.4	19.3
总资产周转率	1.3	1.3	1.3	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	1.2	1.4	1.7
每股净资产	5.0	6.1	7.5	9.3
每股经营现金流	1.4	1.8	2.0	2.4
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	84.1	62.9	53.3	42.3
PB	14.9	12.1	9.8	8.0
EV/EBITDA	30.6	24.9	21.1	17.4
股息收益率	0.2	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	415	553	653	821
折旧和摊销	312	348	378	408
营运资金变动	(81)	(73)	(118)	(138)
经营活动现金流	637	838	925	1,107
资本开支	271	84	128	119
投资	(23)	(35)	0	0
投资活动现金流	(307)	(124)	(133)	(124)
股权募资	11	0	0	0
债务募资	(132)	(103)	16	39
筹资活动现金流	(242)	(125)	(9)	12
现金净流量	88	590	783	994

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

孙建，博士，研究院院长助理，医药行业首席分析师，毕业于北京大学医学部生药学专业，7年医药行行业研究从业经验，2019年1月加入民生证券。

谭紫媚，研究助理，中南大学学士，英国布里斯托大学硕士，1年医药行研从业经验，2019年5月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。