



2020-04-28

公司点评报告

买入/维持

金域医学(603882)

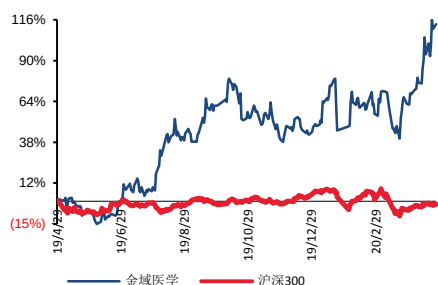
目标价: 90

昨收盘: 74.05

医疗保健 医疗保健设备与服务

盈利能力持续提升，新冠核酸检测业绩弹性大

■ 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)	33,906/20,707
12个月最高/最低(元)	75.00/29.77

相关研究报告:

金域医学(603882)《拟定增引进优质战投，全方位提升公司竞争力》
--2020/04/16

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

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28日，公司发布19年报：2019年，公司实现营收52.69亿(+16.44%)，归母净利润4.02亿(+72.44%)；扣非净利润3.19亿(+67.29%)，经营现金流净额6.61亿(+24.88%)。EPS0.88元/股。

公司发布2020年一季报：公司实现营收11.71亿(+0.57%)，归母净利润0.48亿(+13.14%)；扣非净利润0.42亿(+11.96%)，经营现金流净额-1.18亿(去年同期-1154万)。

利润分配预案：以公司的总股本457,884,577股为基数，向全体股东每10股派发现金股利1.36元(含税)，共计分配人民币6227万元。

点评:

1. 19年盈利水平稳定提升，经营现金流持续好转

分季度看，公司Q1/Q2/Q3/Q4收入分别为11.64亿(+26.74%)、13.79亿(+15.29%)、13.77亿(+14.49%)、13.49亿(+11.69%)；归母净利润分别为0.42亿(+349%)、1.29亿(+49.48%)、1.47亿(+115.54%)、0.83亿(+20.71%)；扣非0.38亿(+3537%)、1.24亿(+62.57%)、0.97亿(+55.86%)、0.59亿(+11%)。Q4收入及利润增速有所放缓，我们认为主要与公司优化下游客户结构、战略性放弃低质项目，以及四季度医院医保控费最为严格（一般年底控费力度较大，检验量受影响），收入增速有所放缓有关；另考虑19年约1623万股股权激励费用、特检领域持续研发投入等因素。

但以上仅为阶段性因素，我们看好公司依托全国性市场服务网络及优质检验能力，积极探索B2C业务模式及移动互联网业务模式，拓展服务客户的种类和协同业务，重点探索医疗大样本、大数据开发、生物样本库、医疗冷链物流等业务带来的业绩持续增长。

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：19年公司医学诊断服务收入49.65亿

(+17.23%)，毛利率39.11%(+0.92pct)。公司全年综合毛利率39.48%，比去年提升0.65个点，其中主营业务毛利率提升0.92个点至39.11%；19年净利率7.88%，同比增加2.24个点；客户单产提升18.42%；ICL

执业资格证书编码：S1190518050001

服务中人工成本、配用费用占营业成本比例分别下降 0.65/0.97 个百分点，进一步印证公司规模效应进一步加强，议价能力提升。

实验室整体盈利状况良好，37 家实验室中有 27 家已经盈利。其中广州金域 19 年收入 15.8 亿，yoy9.53%，净利润 1.64 亿，yoy20.71%，净利率 10.37% (+0.96pct)；四川金域 19 年净利润增速 16.49%，净利率 17.16%；昆明金域 19 年净利润增速 11.11%，净利率 13.68%；长沙金域 19 年净利润增速 32.15%，净利率 12.4%；贵州金域 19 年净利润增速 55%，净利率 17.36%。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. 20Q1 新冠核酸检测量大幅增加，对业绩有正面贡献

核酸检测作为新冠肺炎确诊的“金标准”，在新冠病例的早发现、早隔离、早诊断、早治疗中发挥了重要作用，未来核酸检测市场将迎来快速发展期，CAGR 有望保持 15% 以上。疫情过后，国内企业将加大核酸检测的技术研发力度，其中数字 PCR、核酸 POCT、第三代基因测序、病原体宏基因组学检测是技术突破的重点。相关技术的创新与突破，促使第三方医学检验实验室不断建立新的技术平台和开发新的检测项目，将核酸检测延伸到更广泛的疾病防治领域。

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，截止 4 月 26 日，累计检测量超过 330 万例，其中预计 Q1 检测约 200 万例，公司整体检测效率提升了 5 倍，核酸检测单日产能提升至 10 万例。我们按 200 万例，检测单价约 100 元测算（考虑了医院给 ICL 的扣率），预计 Q1 新冠核酸检测收入约 2 亿，利润 0.4-0.8 亿左右（净利率 20%-40%）。假设全年公司核酸检测约 1000 万例，客单价 100 元，则对应收入约 10 亿，对应净利润 2-4 亿，弹性较大。以上测算仅为我们的预计值。

3. 抢占研发创新高地，全面提升实验室服务水平

2019 年公司研发费用 3.24 亿，同比增加 11.4%，占收入比 6.15%，在行业中属于较高水平。实验室以客户需求为导向，积极通过技术领先，助力形成产品多维竞争优势。2019 年新开发项目 260 余项，可检测项目总数已超 2700 项。与钟南山院士团队联合建立的“金域病毒诊断与转化中心”成立仅一年，临床送检样本量已超 10 万例。推动与 GDN（全球性医学诊断服务领导者战略联盟）实质性合作，在国内率先推出高分辨质谱法检测 IGF-1 项目，在技术上实现国内全面领先。联合多支神经免疫检测行业领先技术团队，达成神免检测技术攻关目标。与国家卫健委临检中心、国家高血压专病医联体共同发起“高血压相关实验室检测标准化项目”，共同促进高血压筛查规范化及检测标准化。

盈利预测：实验室逐步进入盈利期带来业绩弹性，考虑新冠核酸检测带来的业绩增量，预计 20-22 年归母净利润分别为 6.91、7.61、9.89 亿元，对应 PE 分别为 49X、45X 和 34X，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：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5269	6270	6897	8208
(+/-%)	16.44%	19.00%	10.00%	19.00%
归母净利润(百万)	402	691	761	989
(+/-%)	72.42%	71.82%	10.10%	29.98%
摊薄每股收益(元)	0.88	1.51	1.66	2.16
市盈率(PE)	58	49	45	34

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)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	842	955	1964	2929	4112	营业收入	4525	5269	6270	6897	8208
应收和预付款项	1338	1580	1681	1850	2201	营业成本	2768	3189	3763	4140	4926
存货	128	172	151	166	197	营业税金及附加	6	6	13	7	8
其他流动资产	78	89	111	118	132	销售费用	701	805	941	1035	1166
流动资产合计	2385	2795	3907	5062	6642	管理费用	442	483	650	728	821
长期股权投资	82	112	112	112	112	财务费用	30	29	-10	-20	-29
投资性房地产	24	28	28	28	28	资产减值损失	15	-2	0	0	0
固定资产	1148	1081	921	751	572	投资收益	-2	42	5	5	5
在建工程	14	11	11	11	11	公允价值变动	0	0.00	0	0	0
无形资产开发支出	96	80	76	73	71	营业利润	312	484	919	1013	1322
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	9	12	15	15	15
其他非流动资产	1572	1533	1349	1176	995	利润总额	321	496	934	1028	1337
资产总计	3957	4328	5256	6238	7637	所得税	65	80	187	206	267
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	255	415	747	823	1069
应付和预收款项	990	1143	1281	1409	1677	少数股东损益	22	13	56	62	80
长期借款	499	359	359	359	359	归母股东净利润	233	402	691	761	989
其他负债	513	568	611	642	704	预测指标					
负债合计	2002	2070	2251	2410	2739		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	458	458	458	458	458	毛利率	38.83%	39.48%	39.99%	39.99%	39.99%
资本公积	841	857	857	857	857	销售净利率	5.16%	7.63%	11.02%	11.03%	12.05%
留存收益	605	958	1649	2410	3400	销售收入增长率	19.35%	16.44%	19.00%	10.00%	19.00%
归母公司股东权益	1905	2275	2966	3727	4716	EBIT 增长率	15.16%	49.40%	76.18%	9.11%	29.61%
少数股东权益	50	51	107	169	249	净利润增长率	23.77%	72.42%	71.82%	10.10%	29.98%
股东权益合计	1956	2326	3073	3896	4965	ROE	12.25%	17.69%	23.30%	20.42%	20.97%
负债和股东权益	3957	4395	5324	6306	7704	ROA	5.90%	9.15%	12.98%	12.07%	12.84%
现金流量表(百万)						ROIC	16.25%	23.73%	46.49%	55.70%	78.33%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS (X)	0.51	0.88	1.51	1.66	2.16
经营性现金流	530	661	1044	1005	1223	PE (X)	43.69	58.20	49.05	44.55	34.28
投资性现金流	-443	-307	-20	-40	-40	PB (X)	5.35	10.31	11.43	9.10	7.19
融资性现金流	103	-242	-15	0	0	PS (X)	2.25	4.45	5.41	4.92	4.13
现金增加额	1	1	0	0	0	EV/EBITDA (X)	16.41	27.69	28.36	25.45	19.63

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	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。