

Q2 业绩大幅超预期, 疫情推动公司加速成长 买入 (首次)

2020 年 08 月 17 日

证券分析师 朱国广

执业证号: S0600520070004

021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	5,269	6,933	8,321	9,846
同比 (%)	16.4%	31.6%	20.0%	18.3%
归母净利润 (百万元)	402	822	985	1,188
同比 (%)	62.6%	110.7%	19.2%	20.2%
每股收益 (元/股)	0.88	1.80	2.15	2.59
P/E (倍)	99.90	48.88	40.79	33.84

投资要点

■ **事件:** 2020 年上半年公司实现营业收入 34.75 亿元, 同比增长 36.63%; 实现归母净利润 5.56 亿元, 同比增长 223.71%; 扣非归母净利润 5.38 亿元, 同比增长 231.39%; 经营性现金流 2.39 亿元, 同比增长 53.42%。

■ **Q2 业绩大幅提振, 受益疫情推动盈利走强。**2020Q2, 公司实现营收 23.04 亿, 同比增长 67.06%, 归母净利润 5.08 亿, 同比增长 292.64%, 较 Q1 大幅提升, 业绩超预期。收入端, 主要系新冠疫情带动公司核酸检测相关诊断、试剂销售业务剧增, 同时公司常规检测业务逐步从疫情影响中恢复。利润端, 主要系公司省级实验室前期布局完毕, 规模效应下, 固定资产利用效率和人员效率提升, 高端项目与优质客户资源持续改善业务结构, 带动毛利率提升。同时公司控费效果显著, 推动盈利攀升。公司华北、东北等较弱势地区占比有所升高, 区域收入结构继续优化。

■ **新冠疫情加速 ICL 全国布局, 渠道下沉助力渗透率提升。**新冠疫情期间, 公司承接雷神山医院等关键区域的核酸病毒检测重任, 同时充分调度资源, 在全国 29 个省市开展筛查、发热门诊、复工检测和入境检测工作。截至 6 月 30 日, 公司累计核酸检测量已超 1000 万例, 约占同期全国总体核酸检测量的 1/10。疫情检测需求促进公司检测流程的变革及相关技术创新, 更助力公司全国布局计划。公司目前为全国超过 23,000 家各类医疗机构等提供检测服务, 拥有中心实验室 37 家、物流网点 2000 多个, 是国内连锁实验室数量最多、覆盖区域最广、服务客户数量最多的 ICL。后新冠时期, 公司渠道有望进一步向三四线城市下沉, 配合专业的冷链物流服务网络提升渗透率。

■ **普检特检结构持续改善, 坚持研发创新及“临床疾病为导向”, 业绩加速步入收获期。**公司建立了业内齐全的实验室检验技术平台, 目前提供超 2700 个检验项目。其中特检收入增速较快, 核心实验室普检结构持续优化, 贡献高毛利率。2020H1 公司综合毛利率 44.77%, 同比提升 4.98 个百分点; 销售费用率 12.17%, 同比降低 2.9 个百分点, 管理费用率 7.00%, 同比降低 2.48 个百分点; 研发费用 1.79 亿, 同比增长 24.09%, 研发费用率维持 5% 以上。公司构建创新研究院、转化研究院和集团研发中心三级平台, 坚持产学研一体的开放创新体系。截止 2020H1, 公司累计获得国家、省、市、区各级政府立项项目 66 项, 申请知识产权 122 件, 获得授权知识产权 56 件, 在肾脏病理、新冠病毒检测等领域取得突破。公司坚持推动以临床和疾病为导向的科研转化体系的发展, 核心疾病与诊断技术的竞争力是未来业绩高增的有力保障。

■ **盈利预测与投资评级:** 预计 2020-2022 年归母净利润分别为 8.22 亿、9.85 亿和 11.88 亿元, 相应 EPS 分别为 1.80 元、2.15 元和 2.59 元, 对应 PE 估值分别为 49 倍、41 倍、34 倍。考虑到公司是 ICL 龙头企业, 未来三年盈利复合增速有望超 40%, 首次覆盖给予“买入”评级。

■ **风险提示:** 实验室盈利不及预期; 项目质量风险; 检验价格下降风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	87.78
一年最低/最高价	46.59/99.18
市净率(倍)	14.58
流通 A 股市值(百万 元)	24546.74

基础数据

每股净资产(元)	6.02
资产负债率(%)	49.38
总股本(百万股)	457.88
流通 A 股(百万股)	279.64

相关研究

金城医学三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,795	3,470	4,586	5,983	营业收入	5,269	6,933	8,321	9,846
现金	955	1,029	1,870	2,602	减:营业成本	3,189	4,013	4,826	5,711
应收账款	1,570	2,137	2,350	2,961	营业税金及附加	6	8	10	12
存货	172	174	248	254	营业费用	805	887	1,073	1,270
其他流动资产	99	131	119	166	管理费用	807	961	1,150	1,349
非流动资产	1,600	1,842	1,956	2,036	财务费用	29	21	15	-2
长期股权投资	112	141	173	207	资产减值损失	-2	11	10	10
固定资产	1,081	1,307	1,414	1,502	加:投资净收益	42	8	8	8
在建工程	11	42	58	68	其他收益	35	39	38	38
无形资产	80	79	74	67	营业利润	484	1,079	1,282	1,541
其他非流动资产	317	273	237	192	加:营业外净收支	12	11	11	11
资产总计	4,395	5,312	6,543	8,019	利润总额	496	1,090	1,293	1,552
流动负债	1,649	1,768	2,063	2,411	减:所得税费用	80	215	251	299
短期借款	0	7	3	4	少数股东损益	13	53	57	66
应付账款	1,088	1,351	1,605	1,914	归属母公司净利润	402	822	985	1,188
其他流动负债	560	411	454	493	EBIT	491	1,072	1,260	1,493
非流动负债	421	405	340	260	EBITDA	801	1,321	1,573	1,865
长期借款	359	346	281	200					
其他非流动负债	62	59	60	60					
负债合计	2,070	2,174	2,403	2,671	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	51	103	161	227	每股收益(元)	0.88	1.80	2.15	2.59
归属母公司股东权益	2,275	3,035	3,979	5,121	每股净资产(元)	4.97	6.63	8.69	11.18
负债和股东权益	4,395	5,312	6,543	8,019	发行在外股份(百万股)	458	458	458	458
					ROIC(%)	23.7%	38.6%	45.4%	47.6%
					ROE(%)	17.9%	27.9%	25.2%	23.4%
					毛利率(%)	39.5%	42.1%	42.0%	42.0%
					销售净利率(%)	7.6%	11.9%	11.8%	12.1%
					资产负债率(%)	47.1%	40.9%	36.7%	33.3%
					收入增长率(%)	16.4%	31.6%	20.0%	18.3%
					净利润增长率(%)	62.6%	110.7%	19.2%	20.2%
					P/E	99.90	48.88	40.79	33.84
					P/B	17.67	13.24	10.10	7.85
					EV/EBITDA	49.91	30.09	24.75	20.47
现金流量表 (百万元)									
	2019A	2020E	2021E	2022E					
经营活动现金流	661	817	1,380	1,297					
投资活动现金流	-307	-485	-419	-444					
筹资活动现金流	-242	-258	-120	-121					
现金净增加额	113	74	841	732					
折旧和摊销	310	250	312	372					
资本开支	275	230	80	44					
营运资本变动	-97	-319	17	-320					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>