

推荐（首次）

风险评级：中风险

2020年8月18日

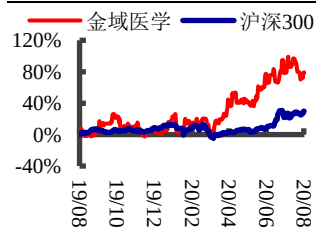
分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩
SAC 执业证书编号：
S0340119070037
电话：0769-23320072
邮箱：
leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2020年8月17日

收盘价(元)	87.78
总市值(亿元)	401.93
总股本(百万股)	457.88
流通股本(百万股)	279.64
ROE (TTM)	28.54%
12月最高价(元)	99.18
12月最低价(元)	46.59

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

核酸检测数量暴增，业绩增长超预期

金城医学（603882）2020年半年报点评

投资要点：

事件：公司发布了2020年半年报。2020年上半年，公司实现营业总收入34.75亿元，同比+36.63%；实现归母净利润5.56亿元，同比+223.71%；实现扣非净利润5.38亿元，同比+231.39%。业绩超预期。

点评：

■ **新冠疫情下致核酸检测数量暴增，公司直接受益业绩增长超预期。**公司系一家专业从事第三方医学检验及病理诊断业务的独立医学实验室。新冠肺炎疫情爆发后，公司积极参与国家新冠疫情防控工作，依托自身强大的病毒检测能力，先后在湖北、广东、吉林、北京等全国29个省市开展新冠核酸检测，截至6月30日累计检测量超过1000万例，约占同期全国总体核酸检测量十分之一，成为现有公共卫生及医疗体系的有益补充。核酸检测收入增长迅猛，导致上半年营收同比+36.63%，归母净利润同比+223.71%。分季度看，Q1和Q2分别实现营收11.71亿元和23.04亿元，分别同比+0.57%和67.06%，Q2加速增长主要是由于核酸检测量大部分在Q2释放。

■ **规模效应显现，毛利率稳步提升。**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，同时公司注重高质量发展，高端项目和优质客户收入占比不断提升，项目结构、客户结构得到优化。公司综合毛利率由上年同期的39.79%提升至本期的44.77%，提升4.98个百分点；净利率由上年同期的6.82%提升至本期的16.86%，提升10.04个百分点；期间费用率由上年同期的30.85%下降至本期的24.67%，其中销售费用率由15.07%下降至12.17%、管理费用率由9.48%下降至7%。

■ **持续推进业务高质量发展。**上半年，公司大力推进技术平台规划和检测能力提升，三级医院收入占比和单产明显提升，客户结构不断优化。持续推进“以临床和疾病为导向”的战略变革落地，公司牵头或加入的国家级疾病联盟增加至13个。目前可提供超过2,700项检验项目，物流网点2000多个，丰富的检验项目使得公司能够充分发挥规模优势，快速响应下游客户多种检验需求，形成短期内难以复制的竞争优势。

■ **投资建议：**公司是第三方检测龙头，部分地区偶发性新冠疫情仍对核酸检测有需求，常规检测业务亦得到有效恢复。我们预计公司2020/2021年的每股收益分别为1.75/2.01元，当前股价对应PE分别为50.13/43.67倍，首次给予公司“推荐”评级。

■ **风险提示：**新冠核酸检测数量大幅下降、检测项目价格下降、常规检测

项目恢复不及预期、实验室布局不及预期等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,269	6955	7,999	9279
营业总成本	4,836	6055	6,959	8088
营业成本	3,189	3,867	4,527	5,289
营业税金及附加	6	7	8	9
销售费用	805	1043	1120	1299
管理费用	483	696	800	928
财务费用	29	25	25	7
研发费用	324	417	480	557
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	(2)	21	24	28
营业利润	484	961	1103	1258
加：营业外收入	16	0	0	0
减：营业外支出	5	0	0	0
利润总额	496	961	1103	1258
减：所得税	80	135	154	176
净利润	415	827	949	1082
减：少数股东损益	13	25	28	32
归母公司所有者的净利润	402	802	920	1049
摊薄每股收益(元)	0.88	1.75	2.01	2.29
PE（倍）	99.90	50.13	43.67	38.30

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn