

2020年08月17日

公司研究•证券研究报告

金域医学 (603882.SH)

ICL 蓝海行业龙头，上半年业绩超预期

投资要点

- ◆ **事件:**公司公布2020年半年报，上半年实现营业收入34.75亿元，同比增长36.63%；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%，公司现金流情况良好。公司一季度受到疫情影响，除新冠诊断外其他业务均受到较大影响，这部分业务在二季度逐渐开始恢复；新冠检测的高需求量弥补了一季度其他业务的缺口，同时带动上半年业绩保持快速增长，上半年公司业绩超出市场预期。
- ◆ **二季度业绩超预期，规模效应叠加新冠检测高需求，公司毛利率提升明显。**分季度看，公司2020Q2实现营收13.79亿元，同比增长67.1%；归母净利润1.29亿元，同比增长292.7%。公司二季度核酸检测量达700万例，为公司二季度提供强力业绩支撑；除新冠检测外其他服务也在陆续恢复中，总体来看，二季度业绩超预期。**盈利能力方面**，由于核酸检测毛利较高，2020上半年公司盈利能力提升较快；毛利率达44.77%，同比增长4.98个百分点；净利润率达16.86%，同比增长10.04个百分点。**费用率方面**，公司上半年销售费用率为12.17%，同比下降2.9个百分点；管理费用率为7%，同比下降2.48个百分点；控费效果明显。
- ◆ **全面助力全国性新冠核酸检测，将成为公共卫生体系重要一环。**在上半年国内疫情中，公司依托全国最广的实验室服务网，积极参与新冠检测服务中。截止8月中旬，在湖北、北京等32个省市共建了46个实验室，累计开展超过1500万例新冠核酸检测，完成全球一成以上检测量，单日检测产能达到20万例。新冠核酸检测的高需求不仅带动业绩的飞速增长，也加强了公司社会评价和品牌力，体现了公司强大的技术实力。在疫情中，国家大力推广第三方实验室加入公共卫生事件，未来有望成为公共卫生体系检测领域的重要一环。
- ◆ **跑马圈地基本完成，实验室将开始大规模盈利。**目前公司全国布局基本完成，已覆盖90%人口的地区。按经验来看，独立实验室盈亏平衡时间为3-5年，公司除5大核心实验室外的32家实验室将开始大规模盈利。由于新冠核酸检测的高需求，实验室盈利步伐加快，截止2020年8月，已有29家实验室实现盈利。随着公司各地区实验室的稳步经营，将有更多实验室开始盈利，成为公司业绩支柱。
- ◆ **新一轮股权激励公布，体现公司信心。**公司公布新一轮股权激励计划，拟向激励对象授予股票期权700万份，激励对象为中层管理人员、公司核心技术人员等157人。行权业绩考核以2019年净利润为基数，要求2020、2021、2022、2023年净利润增速分别为20%、44%、72.8%、107.36%，业绩目标是行权的条件，显示出公司高层对公司业绩的信心。
- ◆ **投资建议：**我们公司预测2020年至2022年归母净利润分别为8.25、8.96、11.13亿元，同比增长分别为105.1%、8.6%、24.2%；对应EPS分别为1.80、1.96、2.43元，对应PE分别为47、43、35倍；考虑到公司为国内ICL行业龙头，直接

公司快报

医药 | 医疗服务 III

投资评级

买入-A(首次)

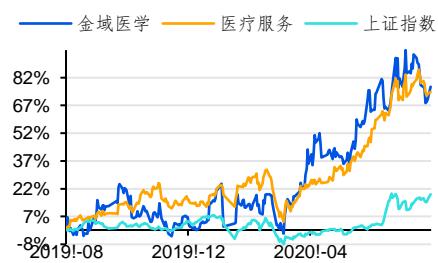
股价(2020-08-17)

87.78元

交易数据

总市值 (百万元)	40,193.11
流通市值 (百万元)	24,546.74
总股本 (百万股)	457.88
流通股本 (百万股)	279.64
12个月价格区间	46.66/99.18元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.59	5.08	57.27
绝对收益	-2.47	24.97	79.05

分析师

王睿

 SAC 执业证书编号: S0910519080003
 wangrui@huajinsc.cn
 021-20377036

报告联系人

徐梓煜

 xuziyu@huajinsc.cn
 02120377063

相关报告

受益于公共卫生体系升级和分级诊断等政策，首次覆盖，给予“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**行业竞争加剧；特检增速不及预期；新实验室经营不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,525	5,269	6,652	7,720	9,009
YoY(%)	19.3	16.4	26.3	16.0	16.7
净利润(百万元)	233	402	825	896	1,113
YoY(%)	23.8	72.4	105.1	8.6	24.2
毛利率(%)	38.8	39.5	43.9	44.0	44.1
EPS(摊薄/元)	0.51	0.88	1.80	1.96	2.43
ROE(%)	13.1	17.9	28.3	23.6	22.8
P/E(倍)	165.7	96.1	46.9	43.2	34.7
P/B(倍)	20.3	17.0	12.7	9.9	7.8
净利率(%)	5.2	7.6	12.4	11.6	12.4

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2385	2795	3426	4384	5664	营业收入	4525	5269	6652	7720	9009
现金	842	955	1031	1878	2466	营业成本	2768	3189	3730	4326	5039
应收票据及应收账款	1328	1570	2088	2156	2797	营业税金及附加	6	6	9	11	12
预付账款	10	10	15	14	20	营业费用	701	805	945	1137	1303
存货	128	172	178	227	245	管理费用	442	483	536	650	748
其他流动资产	78	89	113	108	136	研发费用	291	324	341	422	482
非流动资产	1572	1600	1837	1927	2006	财务费用	30	29	9	-7	-20
长期投资	82	112	140	168	195	资产减值损失	15	-2	0	0	0
固定资产	1148	1081	1283	1367	1465	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	96	80	85	90	88	投资净收益	-2	42	11	14	16
其他非流动资产	246	328	329	303	259	营业利润	312	484	1095	1194	1461
资产总计	3957	4395	5263	6311	7671	营业外收入	12	16	20	15	16
流动负债	1461	1649	1724	1936	2249	营业外支出	3	5	2	3	3
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	321	496	1113	1206	1474
应付票据及应付账款	958	1088	1306	1471	1764	所得税	65	80	221	241	282
其他流动负债	502	560	419	465	486	税后利润	255	415	892	965	1192
非流动负债	541	421	384	293	193	少数股东损益	22	13	67	69	79
长期借款	499	359	321	230	131	归属母公司净利润	233	402	825	896	1113
其他非流动负债	42	62	62	62	62	EBITDA	595	802	1321	1450	1741
负债合计	2002	2070	2108	2228	2442	主要财务比率					
少数股东权益	50	51	118	187	265	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	458	458	458	458	458	成长能力					
资本公积	841	857	857	857	857	营业收入(%)	19.3	16.4	26.3	16.0	16.7
留存收益	605	958	1723	2517	3505	营业利润(%)	18.8	55.2	126.1	9.1	22.3
归属母公司股东权益	1905	2275	3038	3896	4963	归属于母公司净利润(%)	23.8	72.4	105.1	8.6	24.2
负债和股东权益	3957	4395	5263	6311	7671	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	38.8	39.5	43.9	44.0	44.1
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	5.2	7.6	12.4	11.6	12.4
经营活动现金流	530	661	785	1317	1099	ROE(%)	13.1	17.9	28.3	23.6	22.8
净利润	255	415	892	965	1192	ROIC(%)	9.8	14.0	24.9	21.8	21.7
折旧摊销	264	310	226	278	326	偿债能力					
财务费用	30	29	9	-7	-20	资产负债率(%)	50.6	47.1	40.1	35.3	31.8
投资损失	2	-42	-11	-14	-16	流动比率	1.6	1.7	2.0	2.3	2.5
营运资金变动	-50	-97	-330	95	-383	速动比率	1.5	1.6	1.9	2.1	2.4
其他经营现金流	27	46	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-443	-307	-451	-354	-390	总资产周转率	1.2	1.3	1.4	1.3	1.3
筹资活动现金流	103	-242	-257	-116	-122	应收账款周转率	3.8	3.6	3.6	3.6	3.6
每股指标(元)						应付账款周转率	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.88	1.80	1.96	2.43	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	1.44	1.71	2.88	2.40	P/E	165.7	96.1	46.9	43.2	34.7
每股净资产(最新摊薄)	4.16	4.97	6.63	8.51	10.84	P/B	20.3	17.0	12.7	9.9	7.8
						EV/EBITDA	64.9	47.9	29.0	25.8	21.1

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王睿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn