

Q3 新冠维持高贡献，公司业绩持续高增 买入（维持）

2020 年 10 月 27 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004

021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证号：S0600520090002

zhouxm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5,269	7,566	7,717	9,449
同比（%）	16.4%	43.6%	2.0%	22.4%
归母净利润（百万元）	402	1,217	984	1,157
同比（%）	62.6%	211.7%	-19.6%	17.3%
每股收益（元/股）	0.88	2.65	2.14	2.52
P/E（倍）	128.53	42.50	52.55	44.69

投资要点

- **事件：**2020 年前三季度公司实现营业收入 58.27 亿元，同比增长 48.65%；实现归母净利润 10.55 亿元，同比增长 230.65%；扣非归母净利润 10.20 亿元，同比增长 293.16%；经营性现金流 9.43 亿，同比增长 158.51%。
- **Q3 业绩受益新冠继续大幅增长，ICL 龙头长期发展获助推。**公司 Q3 单季度实现营业收入 23.53 亿元，同比增长 70.85%，实现归母净利润 4.99 亿元，同比增长 238.74%，净利润暴增主要应为新冠检测服务贡献。疫情以来，公司先后在湖北、广东、吉林、北京等全国 30 个省市区开展新冠核酸检测，截至 9 月底，累计检测量超过 2200 万人份，较 6 月底大幅提升约 1000 万人份。长期来看，疫情对 ICL 行业发展也有极大的助推作用。2018 年我国医学检验市场规模超 2500 亿元，而第三方医学诊断市场规模仅为 125 亿元左右，渗透率仅为 5%，远低于美国（35%）、欧洲（50%）和日本（67%）等发达国家或地区，行业潜在发展空间巨大。此次新冠疫情一方面暴露出医院检验能力的不足，引起政策重视，另一方面也为具备专业化、规模化检测能力的 ICL 企业提供业绩助力，提升行业集中度。金域作为国内 ICL 龙头，拥有实验室 37 家，物流网点 2000 余个，将充分享受行业渗透率提升红利，长期发展动力充足。
- **常规检验逐渐恢复，项目、客户结构优化带动公司业绩加速。**公司目前拥有检测项目数近 3000 个，领先大多国内对手，但较国外大型 ICL（Quest、LabCorp）超 4000 检测项目数仍有提升空间。疫情进入尾声，新冠反复为公司增厚业绩的同时，公司常规项目也在迅速恢复，尤其是慢性病、血液、生殖免疫等较为刚需项目。近年来公司分子诊断等特检项目发展突出，高端项目和优质客户收入占比不断提升，使公司项目结构和客户结构得到优化。同时公司坚持产学研一体的开放创新体系，以客户为中心、以临床为导向的发展战略，业务逐渐向临床实验、冷链物流、卫生检验、司法鉴定等领域延伸，多元化发展提供更多业绩增长点。公司在服务体系、检验技术与人才上的储备逐渐构筑竞争壁垒，未来高附加值项目的落地有望助力公司业绩不断加速。
- **规模化是 ICL 根本竞争力之一，公司费用率持续下行。**2020 年前三季度受益新冠销售规模较大，公司期间费用率仅为 23.75%。拉长区间看，公司期间费用率也由 2015 年的 38.85%下降至 2019 年的 31.14%，主要系销售费用率和管理费用率的摊薄。未来随着公司固定资产使用效率和人员效率的提升，及控费效果的持续显现，公司盈利能力有望不断加强。
- **盈利预测与投资评级：**预计 2020-2022 年归母净利润分别为 12.17、9.84、11.57 亿元，相应 EPS 分别为 2.65、2.14、2.52 元，对应 PE 估值分别为 43、53、45 倍。考虑到公司为国内 ICL 龙头，受益疫情有望加速发展，未来三年盈利复合增速有望超 40%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新冠影响的不确定性；质量控制风险；检验降价风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	112.54
一年最低/最高价	46.59/118.33
市净率(倍)	15.62
流通 A 股市值(百万元)	51710.73
元)	

基础数据

每股净资产(元)	7.21
资产负债率(%)	46.56
总股本(百万股)	459.49
流通 A 股(百万股)	459.49

相关研究

1、《金域医学（603882）：Q2 业绩大幅超预期，疫情推动公司加速成长》
2020-08-18

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	3,900	4,723	6,680	营业收入	5,269	7,566	7,717	9,449
现金	955	1,093	2,745	2,797	减:营业成本	3,189	4,176	4,437	5,537
应收账款	1,570	2,475	1,686	3,410	营业税金及附加	6	9	9	11
存货	172	188	200	287	营业费用	805	893	1,003	1,228
其他流动资产	99	145	91	185	管理费用	807	897	1,026	1,228
非流动资产	1,600	1,995	1,796	1,942	财务费用	29	24	-3	-22
长期股权投资	112	141	173	207	资产减值损失	-2	12	9	10
固定资产	1,081	1,450	1,261	1,413	加:投资净收益	42	8	8	8
在建工程	11	52	51	63	其他收益	35	39	38	38
无形资产	80	79	74	67	营业利润	484	1,601	1,280	1,501
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	5,896	6,519	8,621	利润总额	496	1,612	1,291	1,512
流动负债	1,649	1,891	1,686	2,681	减:所得税费用	80	318	250	291
短期借款	0	7	3	4	少数股东损益	13	78	57	64
应付账款	1,088	1,450	1,268	2,144	归属母公司净利润	402	1,217	984	1,157
其他流动负债	560	434	415	532	EBIT	491	1,594	1,244	1,435
非流动负债	421	446	274	206	EBITDA	801	1,855	1,557	1,790
长期借款	359	386	214	146					
其他非流动负债	62	59	60	60					
负债合计	2,070	2,336	1,960	2,887	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	51	129	186	250	每股收益(元)	0.88	2.65	2.14	2.52
归属母公司股东权益	2,275	3,431	4,373	5,485	每股净资产(元)	4.95	7.46	9.51	11.93
负债和股东权益	4,395	5,896	6,519	8,621	发行在外股份(百万股)	458	459	459	459
					ROIC(%)	23.7%	49.0%	59.3%	43.6%
					ROE(%)	17.9%	36.4%	22.8%	21.3%
					毛利率(%)	39.5%	44.8%	42.5%	41.4%
					销售净利率(%)	7.6%	16.1%	12.8%	12.2%
					资产负债率(%)	47.1%	39.6%	30.1%	33.5%
					收入增长率(%)	16.4%	43.6%	2.0%	22.4%
					净利润增长率(%)	62.6%	211.7%	-19.6%	17.3%
					P/E	128.53	42.50	52.55	44.69
					P/B	22.73	15.08	11.83	9.43
					EV/EBITDA	64.29	27.66	31.80	27.63
现金流量表 (百万元)									
	2019A	2020E	2021E	2022E					
经营活动现金流	661	997	1,973	630					
投资活动现金流	-307	-649	-107	-493					
筹资活动现金流	-242	-210	-214	-84					
现金净增加额	113	138	1,652	52					
折旧和摊销	310	261	313	355					
资本开支	275	383	-233	110					
营运资本变动	-97	-572	628	-918					

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>