

润达医疗(603108)

点评报告

行业公司研究——医疗服务II行业

证券研究报告

全年实现正增，高速成长可期

——润达医疗 2020 年业绩快报点评

报告导读

公司全年业绩在疫情影响下仍实现正增长，看好公司集约化/区域检测中心业务持续高速增长及产业链打通下的业务协同加速。

投资要点

□ 全年业绩增速实现转正，同比增幅略超预期

公司日前发布 2020 年业绩快报，全年实现营业收入 70.81 亿元，同比增长 0.41%（前三季度同比减少 5.16%）；实现归母净利润 3.29 亿元，同比增长 6.40%（前三季度同比减少 19.25%）；实现扣非归母净利润 3.20 亿元，同比增长 5.03%（前三季度同比减少 22.71%），公司全年利润增速实现转正，符合我们的预期，但同比增幅略超我们此前的预期。主要原因为 2020 年上半年医院常规检测受疫情影响，下半年疫情受控下门诊量及住院量快速恢复，叠加部分必要但非紧急检测转移至下半年进行所致。

□ 集约化/区域检测中心业务有望持续高速增长

一方面，2020 年疫情对于公司拓展集约化/区域检测中心业务客户存在一定影响，2020 年前三季度仅增加 16 所（2018、2019 年分别新增 42、35 所），预计在 2021 年疫情影响消退后公司有望加大客户拓展力度，在前期布局充分的背景下向异地复制华东地区已较为成熟的业务模式；另一方面，公司集约化/区域检测中心业务“双赢”模式与客户粘性极强，合约周期 5-8 年后几乎全部续约，且随着与客户合作的深入单客户的盈利能力将进一步增强。根据我们此前深度报告中的测算预计 2021-2023 年该业务 CAGR 为 25.6%，维持高速增长。

□ 看好全产业链打通下的业务协同加速

公司工业板块产品已覆盖生化、糖化、质控、化学发光、分子诊断、POCT 等领域，当前“研发-生产-流通-服务”全产业链已实现完整打通。公司既可以在需求侧借助自身 IVD 产品流通龙头的渠道及客户规模优势，通过集中统一采购提升与上游厂家的议价能力；又可以在供给侧借助自有产品成本优势为客户提供更好的成本控制增值服务。各项业务间高度协同，有望互促加速成长。

□ 盈利预测及估值

鉴于公司业务恢复较快，全年业绩增速略超我们预期，小幅上调公司 2020-2022 年 EPS 预测为 0.57、0.75、0.95 元/股，按 2021 年 4 月 2 日收盘价对应 2021 年 15 倍 PE，维持“买入”评级。

□ 风险提示

服务客户拓展低于预期；自产/代理产品销售不佳；商誉减值风险。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	7051.95	7081.34	8793.99	10404.01
(+/-)	18.24%	0.42%	24.19%	18.31%
净利润	309.51	329.32	437.08	550.14
(+/-)	18.15%	6.40%	32.72%	25.87%
每股收益(元)	0.53	0.57	0.75	0.95
P/E	21.50	20.20	15.22	12.09

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥11.48

单季度业绩

元/股

3Q/2020	0.21
2Q/2020	0.14
1Q/2020	0.05
4Q/2019	0.03

分析师: 孙建

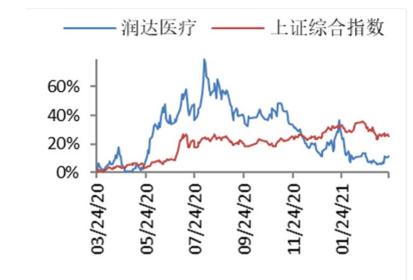
执业证书号: S1230520080006

sunjian@stocke.com.cn

分析师: 高超

执业证书号: S1230520090002

gaochao@stocke.com.cn



相关报告

1《润达医疗深度报告: 医院检验精细化管理服务领军者》2021.3.24

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	5636.92	5706.48	5935.74	6502.69	营业收入	7051.95	7081.34	8793.99	10404.01
现金	844.25	880.89	337.70	270.16	营业成本	5136.60	5134.16	6368.21	7511.13
交易性金融资产	120.00	250.00	350.00	400.00	营业税金及附加	27.14	28.33	35.18	41.62
应收账款	2803.92	2744.51	3304.19	3803.22	营业费用	601.18	609.00	756.28	894.74
其它应收款	138.97	116.16	140.00	180.44	管理费用	356.40	396.56	444.44	525.80
预付账款	239.81	231.04	286.57	338.00	研发费用	59.47	75.42	87.94	104.04
存货	1177.24	1176.68	1209.96	1201.78	财务费用	231.01	250.56	226.78	220.44
其他	312.73	307.21	307.33	309.09	资产减值损失	92.20	92.59	114.98	136.03
非流动资产	3395.93	3825.52	4184.41	4398.96	公允价值变动损益	(11.18)	(12.98)	(14.64)	(12.93)
金额资产类	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	131.12	157.34	188.81	226.57
长期投资	506.08	860.34	1118.44	1230.28	其他经营收益	8.95	7.45	10.14	8.85
固定资产	862.99	863.82	862.69	859.84	营业利润	676.84	646.56	944.49	1192.68
无形资产	56.98	57.13	57.16	57.08	营业外收支	8.86	(7.00)	10.88	9.80
在建工程	25.48	20.38	16.31	13.04	利润总额	685.69	639.56	955.37	1202.49
其他	1944.40	2023.85	2129.81	2238.72	所得税	174.59	159.89	238.84	300.62
资产总计	9032.85	9532.00	10120.14	10901.65	净利润	511.10	479.67	716.53	901.86
流动负债	5214.14	5067.29	5147.66	5045.79	少数股东损益	201.59	150.35	279.45	351.73
短期借款	2317.41	3591.98	3457.89	3229.99	归属母公司净利润	309.51	329.32	437.08	550.14
应付款项	1044.59	794.42	889.19	936.76	EBITDA	1052.08	935.76	1229.29	1471.62
预收账款	79.49	97.54	111.85	130.97	EPS (最新摊薄)	0.53	0.57	0.75	0.95
其他	1772.66	583.36	688.73	748.08	主要财务比率				
非流动负债	302.32	468.64	259.89	241.39		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	128.90	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	173.42	468.64	259.89	241.39	营业收入	18.24%	0.42%	24.19%	18.31%
负债合计	5516.46	5535.94	5407.55	5287.19	营业利润	17.15%	-4.47%	46.08%	26.28%
少数股东权益	757.99	908.34	1187.79	1539.52	归属母公司净利润	18.15%	6.40%	32.72%	25.87%
归属母公司股东权	2758.40	3087.72	3524.81	4074.94	获利能力				
负债和股东权益	9032.85	9532.00	10120.14	10901.65	毛利率	27.16%	27.50%	27.58%	27.81%
					净利率	7.25%	6.77%	8.15%	8.67%
					ROE	9.31%	8.77%	10.04%	10.65%
					ROIC	9.72%	9.37%	11.89%	13.65%
					偿债能力				
					资产负债率	61.07%	58.08%	53.43%	48.50%
					净负债比率	55.73%	71.53%	72.04%	70.13%
					流动比率	1.08	1.13	1.15	1.29
					速动比率	0.86	0.89	0.92	1.05
					营运能力				
					总资产周转率	0.85	0.76	0.89	0.99
					应收帐款周转率	2.71	2.52	2.77	2.71
					应付帐款周转率	6.36	6.59	8.59	9.91
					每股指标(元)				
					每股收益	0.53	0.57	0.75	0.95
					每股经营现金	0.43	-0.70	0.38	0.75
					每股净资产	4.76	5.33	6.08	7.03
					估值比率				
					P/E	21.50	20.20	15.22	12.09
					P/B	2.41	2.15	1.89	1.63
					EV/EBITDA	8.47	11.15	9.00	7.64

现金流量表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	246.68	(404.44)	218.00	436.30
净利润	511.10	479.67	716.53	901.86
折旧摊销	255.45	49.39	51.78	53.12
财务费用	231.01	250.56	226.78	220.44
投资损失	(131.12)	(157.34)	(188.81)	(226.57)
营运资金变动	(194.90)	(1122.02)	(671.94)	(659.17)
其它	(424.86)	95.29	83.65	146.62
投资活动现金流	(280.82)	(452.37)	(306.00)	(78.45)
资本支出	(19.22)	(25.00)	(25.00)	(25.00)
长期投资	(8.75)	(354.26)	(258.10)	(111.84)
其他	(252.84)	(73.12)	(22.90)	58.39
筹资活动现金流	258.47	893.46	(455.19)	(425.39)
短期借款	771.65	1274.57	(134.09)	(227.90)
长期借款	(123.50)	(128.90)	0.00	0.00
其他	(389.68)	(252.21)	(321.09)	(197.49)
现金净增加额	224.33	36.64	(543.19)	(67.54)

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>