

2020 年年报及 2021 年一季报点评：业绩高增长，股权激励体现公司信心，ICL 龙头发展提速
买入（维持）

2021 年 04 月 20 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	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	8,244	9,085	9,948	11,808
同比（%）	56.4%	10.2%	9.5%	18.7%
归母净利润（百万元）	1,510	1,311	1,338	1,742
同比（%）	275.2%	-13.2%	2.1%	30.2%
每股收益（元/股）	3.26	2.83	2.89	3.76
P/E（倍）	41.43	47.72	46.74	35.91

投资要点

- **事件：**公司 2020 年全年实现收入 82.44 亿元，同比增长 56.4%；归母净利润 15.1 亿元，同比增长 275.24%；扣非归母净利润 14.57 亿元，同比增长 357.24%；经营性现金流 15.23 亿元，同比增长 130.29%。2021 年一季度实现收入 26.8 亿元，同比增长 128.8%；归母净利润 5.4 亿，同比增长 1023%；扣非归母净利润 5.3 亿，同比增长 1153%。同时，公司公布 2021 年股权激励计划草案：拟向公司中层管理人员和核心技术人员合计 233 人一次性授予 700 万份股票期权，约占总股本 1.51%，行权价格为 134.06 元/股。行权业绩考核为以 2019 年归母净利润为基数，2021-2024 年净利润增长率不低于 69%、120%、186%、272%。
- **2020 年全年和 2021 年 Q1 业绩超我们预期，主要来自新冠核酸检测的增量和常规业务的恢复。**收入端来看，截止 2020 年底，累计检测量超过 3200 万人份，贡献新冠增量约为 26.7 亿元；常规检验业务收入 52 亿，同比增长 4.8%，其中 Q1-Q4 同比增长率分别为-25.95%、1.87%、21.91%、20.91%，从 2020 年 Q3 开始常规业务恢复迅速。利润端来看，2020 年毛利率提升 7.21 个百分点到 46.69%，主要系收入规模大幅上升导致固定成本费用的摊薄效应以及项目和客户结构的优化所致；销售费用率由 15.27%下降至 12.01%、管理费用率由 9.16%下降至 7.55%，综合来看，公司净利润率上升 10.67 个百分点到 18.31%。
- **股权激励高业绩增长目标彰显公司发展的信心。**公司本次股权激励业绩增长目标按照测算为 2019-2024 年净利润复合增速不低于 30%。根据智研咨询及我们测算，中国 ICL 2020 年渗透率约为 8%，远低于发达国家 35-70%的水平，行业长期依然处于快速增长期。公司作为行业市占率（以销售额计）第一的龙头公司，省级实验室前期已基本布局完毕，固定资产投资和人员增长放缓，盈利能力较好，业绩得到充分释放。此外，本次激励主要覆盖中层管理人员和核心技术人员，体现了公司对专业化人才的重视，2020 年公司研发投入 3.97 亿元，同比增长 22.57%。公司的高研发投入收效甚丰，研发人员占比超 1200 人，特检业务占比（扣除新冠）达到 48.77%，均为国内领先。
- **盈利预测与投资评级：**由于持续受益新冠检测增量业务及公司常规业务的迅速恢复，我们将公司 2021-2022 年归母净利润 9.84/11.57 亿元，上调至 13.11/13.38 亿元，预计 2023 年归母净利润为 17.42 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 48/47/36 倍，考虑到公司是国内 ICL 龙头，受益疫情有望加速发展，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新冠疫情影响的不确定性，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)	135.20
一年最低/最高价	65.37/178.88
市净率(倍)	13.92
流通 A 股市值(百万元)	62122.72

基础数据

每股净资产(元)	9.71
资产负债率(%)	41.94
总股本(百万股)	462.61
流通 A 股(百万股)	459.49

相关研究

- 1、《金域医学 (603882)：Q3 新冠维持高贡献，公司业绩持续高增》2020-10-28
- 2、《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

金域医学三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,762	5,885	7,733	9,686	营业收入	8,244	9,085	9,948	11,808
现金	1,635	3,357	4,126	6,081	减:营业成本	4,395	5,124	5,720	6,778
应收账款	2,694	2,147	3,155	3,075	营业税金及附加	7	10	11	12
存货	238	239	294	338	营业费用	990	1,272	1,413	1,594
其他流动资产	194	142	158	193	管理费用	623	727	846	944
非流动资产	1,878	1,801	1,742	1,854	研发费用	397	472	497	579
长期股权投资	155	197	228	260	财务费用	18	-44	-94	-135
固定资产	1,207	1,167	1,100	1,166	资产减值损失	1	1	1	1
在建工程	18	29	34	39	加:投资净收益	-19	5	4	2
无形资产	139	139	141	151	其他收益	66	48	50	55
其他非流动资产	359	268	240	238	资产处置收益	2	1	1	1
资产总计	6,639	7,686	9,474	11,541	营业利润	1,817	1,578	1,611	2,095
流动负债	2,311	2,104	2,588	2,901	加:营业外净收支	-6	-6	-6	-6
短期借款	37	12	17	22	利润总额	1,810	1,572	1,605	2,089
应付账款	1,627	1,579	2,014	2,214	减:所得税	237	206	210	273
其他流动负债	648	512	558	664	少数股东损益	64	55	56	74
非流动负债	451	337	246	185	归属母公司净利润	1,510	1,311	1,338	1,742
长期借款	379	278	181	120	EBIT	1,789	1,509	1,501	1,942
其他非流动负债	72	59	64	65	EBITDA	2,137	1,796	1,823	2,253
负债合计	2,763	2,440	2,834	3,086	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	89	145	201	275	每股收益(元)	3.26	2.83	2.89	3.76
归属母公司股东权益	3,787	5,101	6,439	8,181	每股净资产(元)	8.19	11.02	13.91	17.68
负债和股东权益	6,639	7,686	9,474	11,541	发行在外股份(百万股)	459	463	463	463
					ROIC(%)	65.9%	71.1%	57.4%	85.4%
					ROE(%)	40.6%	26.1%	21.0%	21.5%
					毛利率(%)	46.7%	43.6%	42.5%	42.6%
					销售净利率(%)	18.3%	14.4%	13.5%	14.7%
					资产负债率(%)	41.6%	31.8%	29.9%	26.7%
					收入增长率(%)	56.4%	10.2%	9.5%	18.7%
					净利润增长率(%)	278.9%	-13.2%	2.1%	30.2%
					P/E	41.43	47.72	46.74	35.91
					P/B	16.51	12.27	9.72	7.65
					EV/EBITDA	28.78	33.26	32.33	25.30

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>