

2021年04月20日

金城医学 (603882.SH)

公司快报

医药 | 医疗服务 III

 投资评级 **买入-A(维持)**
 股价(2021-04-19) 135.20 元

交易数据

总市值(百万元)	62,545.04
流通市值(百万元)	62,122.72
总股本(百万股)	462.61
流通股本(百万股)	459.49
12个月价格区间	65.47/178.88 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	12.44	4.16	78.59
绝对收益	14.58	1.67	101.11

分析师

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

报告联系人

 徐梓煜
 xuziyu@huajinsec.cn
 02120377063

相关报告

金城医学: 常规业务恢复良好, 新冠检测提供增量收入 2020-10-28

金城医学: ICL 蓝海行业龙头, 上半年业绩超预期 2020-08-18

ICL 龙头业绩符合预期, 常规业务快速恢复

投资要点

- ◆ **事件:** 公司公布 2020 年报, 2020 全年实现营业收入 82.44 亿元, 同比增长 56.45%; 归母净利润 15.10 亿元, 同比增长 275.2%; 扣非归母净利润 14.57 亿元, 同比增长 357.2%; 经营性现金流净额 15.23 亿元, 同比增长 130.3%。公司同时公布 2021 一季报, 2021 Q1 公司实现营收 26.79 亿元, 同比增长 128.8%; 归母净利润 5.38 亿元, 同比增长 1023.1%。
- ◆ **常规业务加速恢复, 新冠收入今年仍有支撑。** 公司 Q4 营收和净利润分别为 24.16 亿元和 4.55 亿元, 同比增长分别为 79.12% 和 446%, 延续了 Q2 开始的高速恢复。受益于 2021Q1 跨省回家检测政策, 公司 2021Q1 实现收入 26.79 亿元, 对比 2019Q1 增加 130.12%, 其中常规业务和新冠业务收入分别为 11.71 和 15.08 亿元, 双线业务均保持高增长。随着国内疫情的控制, 大规模筛查检测量预计将减少, 但是海关、住院等刚需检测会成为常规检测项目, 长期为公司提供稳定收入。
- ◆ **规模效应成本优势叠加高毛利新冠核酸检测, 盈利能力持续提升。** 公司省级实验室前期已基本布局完毕, 固定资产使用效率和人员效率明显提升, 借助新冠疫情的催化提前进入盈利周期。下半年国内疫情基本控制, 高毛利特检项目恢复情况良好, 加上新冠核酸检测的高需求, 公司 2020 年毛利率提升 7.21pct 至 46.69%; 主营业务毛利率提升 7.64pct 至 46.75%。期间费用率方面, 依托新冠检测和检测恢复带来的收入快速增长, 公司销售费用率下降 3.26pct 至 12.01%, 管理费用率下降 1.61pct 至 7.55%, 财务和研发费率保持稳定。总的来看, 由于毛利率的提升和费用率的控制, 公司净利率提升 11.21pct 至 19.09%, 盈利能力提升明显。
- ◆ **新冠检测助力公司提升品牌力, 积极开拓 2C 业务。** 在国内疫情中, 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 2020 年 12 月底, 公司累计开展超过 3200 万例新冠核酸检测, 其中 Q4 检测超 1000 万例, 领先国内其余 ICL 公司。公司还联合了钟南山等多个院士团队和科研院所开展新冠病毒的溯源、药物、检测等技术攻关工作。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。此外, 新冠疫情培养了客户云端诊疗和检测的习惯, 公司积极布局新冠检测 2C 业务, 未来有望向常规 2C 业务扩展。
- ◆ **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, 在全国 31 个省市覆盖 38 家中心实验室, 覆盖 23000 余家医疗机构和 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。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。
- ◆ **投资建议:** 我们预测公司 2021 年至 2023 年公司营收分别为 89.91、97.57、108.11

亿元，同比增长 9.1%、8.5%、10.8%；归母净利润分别为 15.18、12.97、13.00 亿元，同比增长 0.6%、-14.6%、0.2%；对应 PE 分别为 46、43、41 倍。考虑到公司为国内 ICL 行业龙头，直接受益于公共卫生体系升级和分级诊断等政策，维持“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；新冠核酸检测量明显下降。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,269	8,244	8,991	9,757	10,811
YoY(%)	16.4	56.4	9.1	8.5	10.8
净利润(百万元)	402	1,510	1,518	1,297	1,300
YoY(%)	72.4	275.2	0.6	-14.6	0.2
毛利率(%)	39.5	46.7	45.7	43.3	41.3
EPS(摊薄/元)	0.87	3.26	3.28	2.80	2.81
ROE(%)	17.9	40.6	29.5	20.1	16.7
P/E(倍)	155.5	41.4	41.2	48.2	48.1
P/B(倍)	27.5	16.5	11.8	9.5	8.0
净利率(%)	7.6	18.3	16.9	13.3	12.0

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2795	4762	6115	8022	9179	营业收入	5269	8244	8991	9757	10811
现金	955	1635	3747	4427	6175	营业成本	3189	4395	4886	5533	6344
应收票据及应收账款	1570	2694	1956	3091	2502	营业税金及附加	6	7	11	11	12
预付账款	10	13	12	15	15	营业费用	805	990	1119	1364	1574
存货	172	238	217	298	293	管理费用	483	623	647	746	809
其他流动资产	89	181	182	191	195	研发费用	324	397	391	530	561
非流动资产	1600	1878	1890	1847	1810	财务费用	29	18	-34	-70	-103
长期投资	112	155	192	227	261	资产减值损失	-2	-1	0	0	0
固定资产	1081	1207	1198	1164	1151	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	80	139	148	151	149	投资净收益	42	-19	7	7	9
其他非流动资产	328	377	351	305	248	营业利润	484	1817	1977	1650	1624
资产总计	4395	6639	8005	9869	10989	营业外收入	16	2	10	10	10
流动负债	1649	2311	2156	2804	2712	营业外支出	5	9	4	5	6
短期借款	0	37	37	37	37	利润总额	496	1810	1983	1654	1628
应付票据及应付账款	1088	1627	1392	2026	1893	所得税	80	237	363	281	263
其他流动负债	560	648	727	741	782	税后利润	415	1573	1620	1373	1365
非流动负债	421	451	348	230	114	少数股东损益	13	64	102	76	65
长期借款	359	379	276	158	42	归属母公司净利润	402	1510	1518	1297	1300
其他非流动负债	62	72	72	72	72	EBITDA	802	2139	2187	1850	1823
负债合计	2070	2763	2505	3034	2826						
少数股东权益	51	89	192	267	332	主要财务比率					
股本	458	459	463	463	463	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	857	924	924	924	924	成长能力					
留存收益	958	2406	3796	4994	6215	营业收入(%)	16.4	56.4	9.1	8.5	10.8
归属母公司股东权益	2275	3787	5309	6568	7831	营业利润(%)	55.2	275.4	8.8	-16.6	-1.6
负债和股东权益	4395	6639	8005	9869	10989	归属于母公司净利润(%)	72.4	275.2	0.6	-14.6	0.2
						获利能力					
						毛利率(%)	39.5	46.7	45.7	43.3	41.3
						净利率(%)	7.6	18.3	16.9	13.3	12.0
						ROE(%)	17.9	40.6	29.5	20.1	16.7
						ROIC(%)	14.0	36.2	27.1	18.5	15.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	47.1	41.6	31.3	30.7	25.7
						流动比率	1.7	2.1	2.8	2.9	3.4
						速动比率	1.6	1.9	2.7	2.7	3.2
						营运能力					
						总资产周转率	1.3	1.5	1.2	1.1	1.0
						应收账款周转率	3.6	3.9	3.9	3.9	3.9
						应付账款周转率	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2
						估值比率					
						P/E	155.5	41.4	41.2	48.2	48.1
						P/B	27.5	16.5	11.8	9.5	8.0
						EV/EBITDA	77.7	28.8	27.2	31.8	31.2

现金流量表(百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	661	1523	2404	1026	2099
净利润	415	1573	1620	1373	1365
折旧摊销	310	349	271	308	348
财务费用	29	18	-34	-70	-103
投资损失	-42	19	-7	-7	-9
营运资金变动	-97	-547	554	-579	498
其他经营现金流	46	112	0	0	0
投资活动现金流	-307	-634	-277	-259	-301
筹资活动现金流	-242	-214	-16	-87	-50
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.87	3.26	3.28	2.80	2.81
每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	3.29	5.20	2.22	4.54
每股净资产(最新摊薄)	4.92	8.19	11.47	14.19	16.92

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