

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

疫情影响消退，协同作用已现

——润达医疗 2020 年年报/2021 年一季报点评

报告导读

单季盈利能力随疫情影响消退持续改善，工业板块高增体现产业链协同，集约化/区检业务客户拓展顺利，维持“买入”评级。

投资要点

□ 2020 年业绩符合预期，2021Q1 业绩接近预告上限

公司 2020 年实现营业收入 70.69 亿元，同比增长 0.24%；实现归母净利润 3.30 亿元，同比增长 6.61%；实现扣非归母净利润 3.23 亿元，同比增长 5.94%，利润及同比增速略高于此前快报。2021 年一季度实现营业收入 20.64 亿元，同比增长 58.88%；实现归母净利润 0.92 亿元，同比增长 189.78%；实现扣非归母净利润 0.87 亿元，同比增长 206.89%，利润及同比增速接近此前预增公告上限。

□ 疫情影响消退下单季盈利增速走高，工业板块高增明显

公司 2020 年毛利率、净利率及净利润略有下滑，但由于疫情影响较大的主要为东北、华北地区非全资控股子公司，而母公司所在的华东地区业务恢复相对较快，使得归母净利润实现正增长。逐季度看，受益于国内疫情有效管控下医院门诊量、住院量的快速恢复，公司 2020 年下半年单季度利润增速开始转正，且 Q4 单季度归母净利润同比大增 437.45%，拉动全年业绩实现正增长，2021Q1 在业务恢复及低基数背景下延续高增速。分业务看，公司商业板块营收同比减少 1.74%，其中集约化/区检业务在疫情影响下仍实现营收同比增长 1.16%，全年新增客户 50 家至 378 家；工业板块营收同比增长 47.74%。其中，IVD 产品研发生产业务同比增长 20.53%，医疗信息化业务营收同比增长 313.03%，我们认为工业板块的收入高增已体现出与集约化/区检业务一定的协同作用。

□ 持续看好集约化/区检业务拓展及全产业链协同

公司全年集约化/区检业务客户数量有较大增长，预计主要为 2020Q4 加大客户拓展力度所致，近 400 家存量客户的培育及后续不断拓展有望助力该业务盈利能力及收入规模不断提升。公司当前“研发-生产-流通-服务”全产业链已实现打通，目前业务协同已有所体现，后续有望随着各项业务做大协同进一步加强。

□ 盈利预测及估值

公司集约化/区检业务客户拓展顺利，协同作用已有初步体现，给予 2021-2023 年 EPS 预测 0.75、0.95、1.19 元/股，按 2021 年 4 月 26 日收盘价对应 2021 年 16 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)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	7069	8895	10578	12497
(+/-)	0.2%	25.8%	18.9%	18.1%
净利润	330	434	552	691
(+/-)	-33.2%	31.5%	27.3%	25.1%
每股收益(元)	0.57	0.75	0.95	1.19
P/E	20.6	15.7	12.3	9.8

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥11.82

单季度业绩

元/股

1Q/2021	0.16
4Q/2020	0.16
3Q/2020	0.21
2Q/2020	0.14

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

- 《润达医疗 2020 年业绩快报点评：全年实现正增，高速增长可期》2021.04.06
- 《润达医疗深度报告——医院检验精细化管理服务领军者》2021.03.24

表附录：三大报表预测值

资产负债表					
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	
流动资产	6227	7390	8467	9753	
现金	835	992	1010	1111	
交易性金融资产	170	250	350	400	
应收账款	3060	3543	4138	4815	
其它应收款	157	159	211	249	
预付账款	392	453	538	634	
存货	1154	1551	1773	2094	
其他	460	443	447	450	
非流动资产	3949	4247	4564	4948	
金额资产类	0	0	0	0	
长期投资	885	1062	1274	1529	
固定资产	911	929	928	944	
无形资产	61	59	57	55	
在建工程	21	17	14	11	
其他	2072	2180	2291	2410	
资产总计	10177	11637	13031	14702	
流动负债	5544	6565	7122	7654	
短期借款	3758	4510	4916	5497	
应付款项	938	1077	1181	1192	
预收账款	7	75	73	68	
其他	841	903	952	898	
非流动负债	553	324	311	386	
长期借款	40	40	40	40	
其他	513	285	271	347	
负债合计	6096	6889	7433	8041	
少数股东权益	877	1110	1408	1780	
归属母公司股东权	3203	3637	4190	4881	
负债和股东权益	10177	11637	13031	14702	
现金流量表					
		单位: 百万元			
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	323	229	541	545	
净利润	504	667	850	1063	
折旧摊销	323	362	432	516	
财务费用	242	274	302	333	
投资损失	(140)	(168)	(201)	(242)	
营运资金变动	(1183)	(561)	(699)	(887)	
其它	577	(345)	(143)	(238)	
投资活动现金流	(1013)	(536)	(635)	(691)	
资本支出	(44)	(350)	(400)	(500)	
长期投资	(379)	(177)	(212)	(255)	
其他	(591)	(9)	(23)	64	
筹资活动现金流	806	464	113	247	
短期借款	1441	752	406	581	
长期借款	(89)	0	0	0	
其他	(546)	(288)	(293)	(335)	
现金净增加额	116	157	18	101	

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	7069	8895	10578	12497
营业成本	5157	6476	7683	9051
营业税金及附加	31	39	46	55
营业费用	642	783	899	1037
管理费用	365	459	546	645
研发费用	87	89	106	125
财务费用	242	274	302	333
资产减值损失	63	68	81	96
公允价值变动损益	(4)	(12)	(9)	(8)
投资净收益	140	168	201	242
其他经营收益	24	16	16	19
营业利润	644	879	1124	1408
营业外收支	(8)	11	10	10
利润总额	636	890	1133	1418
所得税	132	222	283	354
净利润	504	667	850	1063
少数股东损益	174	234	297	372
归属母公司净利润	330	434	552	691
EBITDA	1175	1521	1863	2261
EPS (最新摊薄)	0.57	0.75	0.95	1.19
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	0.2%	25.8%	18.9%	18.1%
营业利润	-25.3%	36.6%	27.8%	25.3%
归属母公司净利润	-33.2%	31.5%	27.3%	25.1%
获利能力				
毛利率	27.0%	27.2%	27.4%	27.6%
净利率	7.1%	7.5%	8.0%	8.5%
ROE	8.7%	9.8%	10.7%	11.3%
ROIC	9.2%	10.1%	11.2%	12.1%
偿债能力				
资产负债率	59.9%	59.2%	57.0%	54.7%
净负债比率	66.5%	71.8%	72.4%	73.3%
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.9	0.9	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
应收帐款周转率	2.4	2.7	2.7	2.7
应付帐款周转率	6.5	7.8	8.4	9.9
每股指标(元)				
每股收益	0.57	0.75	0.95	1.19
每股经营现金	0.56	0.40	0.93	0.94
每股净资产	5.53	6.28	7.23	8.42
估值比率				
P/E	20.6	15.7	12.3	9.8
P/B	2.1	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	8.9	7.6	6.6	5.7

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>