

# 业绩实现稳定增长，自产产品与综合服务业务进一步放量



**事件：**公司发布中报预增公告，预计 2021H1 实现归属于上市公司股东的净利润为 19,500 万元至 21,500 万元，同比增加 75.33%至 93.31%；扣非后归属于上市公司股东的净利润为 19,000 万元至 21,000 万元，与上年同期相比，将增加 8,250 万元到 10,250 万元，同比增加 76.74%到 95.35%。

- **医院恢复正常经营，业绩继续平稳增长。**2020 年，由于新冠疫情的影响，医院终端需求大幅下滑，对公司的正常经营造成较大影响。今年上半年，全国各地医院就诊恢复正常，公司各业务进入到常态发展期中，此外，公司积极开拓市场，新签订医院数量稳步上升，集成服务业务客户数量与营收占比均有提高，自产产品业务也进一步体现出与公司主业的协同效应，推动了公司业绩的稳定增长。由于 2020 年存在不可因素，2020 上半年受疫情影响，业绩阶段性下滑，经营业绩不具备可比因素，2021H1 与 2019 年同期相比，净利润同比增加 11.72%到 23.18%。
- **综合性服务业务与自产产品继续放量，静待量变到质变的升华。**截止 2020 年底，公司医疗机构客户数目已达 4,000 余家，其中为院内实验室提供整体运营管理服务核心客户达 378 家；工业板块方面，公司糖化、质控与生化规模不断上升，尤其是质控品与糖化产品，在细分子赛道内已成为“小龙头”般的业务，医疗信息化产品不仅帮助公司更好的管理检验科成本、提高检验科效率，还巩固了公司在检验领域信息化系统开发建设的领先水平，我们认为公司由 IVD 代理经销业务为基石所构建出的平台，正逐步实现由量变到质变的过程。
- **估值进入长期布局合理区间。**一方面，考虑到板块的集中度仍有很大的提升空间，公司仍具备较强的成长性，公司估值已进入到历史估值水平的相对低位；另一方面，公司商业业务中综合服务性业务占比进一步上升，自产产品业务规模也逐步变大，业务结构线改善使得公司已进入长期布局合理空间。

## 财务预测与投资建议

- 由于 21 年疫情仍旧反复，我们下调了对公司的营业收入预测，我们预测公司 2021-2023 年每股收益分别为 0.70、0.89、1.08 元（原 2021-2022 年预测为 0.79、0.92 元），根据可比公司，给予公司 2021 年 19 倍估值，对应目标价 13.3 元，维持给予买入评级。

## 风险提示

- **新医院拓展不及预期、检验科项目降价风险、IVD 行业集采风险**

公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,052	7,069	8,856	10,667	12,845
同比增长(%)	18.2%	0.2%	25.3%	20.5%	20.4%
营业利润(百万元)	677	644	852	1,099	1,332
同比增长(%)	17.2%	-4.9%	32.4%	28.9%	21.2%
归属母公司净利润(百万元)	310	330	409	517	625
同比增长(%)	18.2%	6.6%	23.8%	26.6%	20.9%
每股收益(元)	0.53	0.57	0.70	0.89	1.08
毛利率(%)	27.2%	27.0%	27.4%	27.2%	27.0%
净利率(%)	4.4%	4.7%	4.6%	4.8%	4.9%
净资产收益率(%)	11.8%	11.1%	12.2%	13.9%	14.9%
市盈率	19.5	18.3	14.8	11.7	9.7
市净率	2.2	1.9	1.7	1.5	1.4

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年08月03日)	10.79元
目标价格	13.3元
52周最高价/最低价	17.91/9.8元
总股本/流通A股(万股)	57,954/57,954
A股市值(百万元)	6,253
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2021年08月03日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	3.54	-4.05	-9.09	-27.77
相对表现	-0.88	3.42	-1.46	-34.87
沪深300	4.42	-7.47	-7.63	7.1



资料来源：WIND、东方证券研究所

**证券分析师** 刘恩阳  
010-66218100\*828  
liuenyang@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860519040001

**联系人** 田世豪  
021-63325888\*6111  
tianshiahao@orientsec.com.cn

## 相关报告

- Q2 业绩恢复情况良好，疫情之下凸显服务属性 2020-08-27
- 与华大基因签署战略合作协议，共建精准检测与公共卫生平台 2020-08-23
- 二季度经营情况逐步恢复，部分地区实现正增长 2020-08-03

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格(元) 每股收益(元)					市盈率				
		2021/8/3	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
迪安诊断	300244	38.16	1.29	1.95	1.87	2.23	29.49	19.57	20.37	17.14	
国药股份	600511	31.37	1.83	2.30	2.67	2.82	17.12	13.64	11.75	11.12	
迈克生物	300463	40.00	1.43	1.79	2.20	2.75	28.05	22.40	18.19	14.53	
金城医学	603882	151.18	3.26	2.74	3.04	3.50	46.33	55.20	49.73	43.19	
九州通	600998	14.39	1.64	1.46	1.81	2.31	8.77	9.89	7.94	6.23	
九强生物	300406	18.75	0.19	0.88	1.09	1.35	98.37	21.26	17.20	13.89	
	最大值						98.37	55.20	49.73	43.19	
	最小值						8.77	9.89	7.94	6.23	
	平均数						38.02	23.66	20.86	17.68	
	调整后平均						30.25	19.22	16.88	14.17	

数据来源：wind，东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	844	835	1,771	2,133	2,569	营业收入	7,052	7,069	8,856	10,667	12,845
应收票据及应收账款	3,074	3,455	3,714	4,423	5,345	营业成本	5,137	5,157	6,428	7,764	9,372
预付账款	240	392	177	213	257	营业税金及附加	27	31	40	43	58
存货	1,177	1,154	1,607	1,941	2,343	营业费用	601	642	815	981	1,182
其他	302	392	240	261	287	管理费用及研发费用	416	452	553	667	803
<b>流动资产合计</b>	<b>5,637</b>	<b>6,227</b>	<b>7,509</b>	<b>8,972</b>	<b>10,802</b>	财务费用	231	242	242	211	218
长期股权投资	506	885	500	500	500	资产减值损失	92	63	2	1	2
固定资产	863	911	842	770	697	公允价值变动收益	(11)	(4)	(15)	(15)	(15)
在建工程	25	21	21	21	21	投资净收益	131	140	90	112	133
无形资产	57	61	57	54	50	其他	9	24	1	1	1
其他	1,944	2,072	1,765	1,751	1,737	<b>营业利润</b>	<b>677</b>	<b>644</b>	<b>852</b>	<b>1,099</b>	<b>1,332</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,396</b>	<b>3,949</b>	<b>3,185</b>	<b>3,096</b>	<b>3,005</b>	营业外收入	13	11	12	13	12
<b>资产总计</b>	<b>9,033</b>	<b>10,177</b>	<b>10,694</b>	<b>12,068</b>	<b>13,806</b>	营业外支出	4	19	2	7	8
短期借款	2,317	3,758	3,262	3,377	3,622	<b>利润总额</b>	<b>686</b>	<b>636</b>	<b>862</b>	<b>1,105</b>	<b>1,336</b>
应付票据及应付账款	1,045	938	1,098	1,436	1,736	所得税	175	132	181	243	294
其他	1,852	848	1,421	1,565	1,741	<b>净利润</b>	<b>511</b>	<b>504</b>	<b>681</b>	<b>862</b>	<b>1,042</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>5,214</b>	<b>5,544</b>	<b>5,781</b>	<b>6,377</b>	<b>7,099</b>	少数股东损益	202	174	272	345	417
长期借款	129	40	40	40	40	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>310</b>	<b>330</b>	<b>409</b>	<b>517</b>	<b>625</b>
应付债券	0	441	0	0	0	每股收益(元)	0.53	0.57	0.70	0.89	1.08
其他	173	73	225	222	301						
<b>非流动负债合计</b>	<b>302</b>	<b>553</b>	<b>264</b>	<b>262</b>	<b>340</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>5,516</b>	<b>6,096</b>	<b>6,046</b>	<b>6,639</b>	<b>7,439</b>		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	758	877	1,149	1,494	1,911	<b>成长能力</b>					
股本	580	580	580	580	580	营业收入	18.2%	0.2%	25.3%	20.5%	20.4%
资本公积	972	974	974	974	974	营业利润	17.2%	-4.9%	32.4%	28.9%	21.2%
留存收益	1,208	1,538	1,946	2,382	2,903	归属于母公司净利润	18.2%	6.6%	23.8%	26.6%	20.9%
其他	(0)	113	0	0	0	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>3,516</b>	<b>4,080</b>	<b>4,649</b>	<b>5,429</b>	<b>6,367</b>	毛利率	27.2%	27.0%	27.4%	27.2%	27.0%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9,033</b>	<b>10,177</b>	<b>10,694</b>	<b>12,068</b>	<b>13,806</b>	净利率	4.4%	4.7%	4.6%	4.8%	4.9%
						ROE	11.8%	11.1%	12.2%	13.9%	14.9%
						ROIC	11.1%	9.3%	10.3%	11.7%	12.4%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	61.1%	59.9%	56.5%	55.0%	53.9%
						净负债率	63.4%	89.6%	39.8%	29.5%	22.2%
						流动比率	1.08	1.12	1.30	1.41	1.52
						速动比率	0.85	0.91	1.02	1.10	1.19
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	2.7	2.4	2.7	2.7	2.7
						存货周转率	4.4	4.4	4.6	4.4	4.4
						总资产周转率	0.9	0.7	0.8	0.9	1.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.53	0.57	0.70	0.89	1.08
						每股经营现金流	0.43	0.56	1.57	0.81	0.59
						每股净资产	4.76	5.53	6.04	6.79	7.69
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	19.5	18.3	14.8	11.7	9.7
						市净率	2.2	1.9	1.7	1.5	1.4
						EV/EBITDA	8.9	8.2	8.4	7.1	6.1
						EV/EBIT	11.2	11.4	9.3	7.7	6.5

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

收入应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)