

2021年08月17日

金域医学 (603882.SH)

公司快报

常规业务快速恢复，新冠业务保持高弹性

投资要点

- ◆ **事件：**公司公布 2021 半年报，上半年实现营收 54.55 亿元，同比增长 57.01%；归母净利润 10.56 亿元，同比增长 90.55%；扣非归母净利润 10.29 亿元，同比增长 91.43%；经营性现金流净额 6.16 亿元，同比增加 157.2%。
- ◆ **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。**分季度看，公司 Q2 营收和净利润分别为 27.77 亿元和 5.21 亿元，同比增长分别为 20.50% 和 2.59%，在 2020Q2 业绩高基数的情况下，业绩仍保持增长。**盈利能力方面**，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，规模效应明显摊薄固定成本。再加上新冠高毛利业务的催化，公司毛利率维持高水平，2021 上半年毛利率达到 46.36%，同比增加 1.59pct。期间费用率方面，依托常规业务恢复和新冠检测带来的收入快速增长，公司期间费用率合计下降 1.58pct 至 24.67%。综合来看，由于毛利率的提升和费用率的控制，公司净利率提升 3.36pct 至 20.22%，盈利能力提升明显。
- ◆ **三位一体助力新冠检测，未来有望促进 2C 业务。**2021 上半年国内疫情多点局部爆发，公司建立中心实验室、“猎鹰号”气膜实验室和“猎鹰号”移动检测车等“三位一体”的联合作战体系，积极参与新冠检测服务中。截止 2021 年 6 月底，公司累计开展超过 9900 万例新冠核酸检测，其中 2021 上半年检测超 6700 万例，领先国内其余 ICL 公司。在疫情中，国家大力推广 ICL 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，疫情还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 个省市区覆盖 38 家中心实验室，覆盖 23000 余家医疗机构和 90% 人口的地地区。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 年公司归母净利润分别为 14.38、14.59、15.49 亿元，同比增长-4.7%、1.4%、6.2%；对应 PE 分别为 44、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，但考虑到新冠业务的不确定性，给予“增持-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；新冠核酸检测测量明显下降。

医药 | 医疗服务 III

投资评级

增持-A(下调)

股价(2021-08-16)

136.42 元

交易数据

总市值(百万元)	64,256.71
流通市值(百万元)	63,822.82
总股本(百万股)	462.61
流通股本(百万股)	459.49
12 个月价格区间	82.10/178.88 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.84	-3.47	56.84
绝对收益	6.58	-2.33	61.89

分析师

魏赞
SAC 执业证书编号：S0910521040001
weiyun@huajinsec.cn
02120377191

报告联系人

徐梓煜
xuziyu@huajinsec.cn
02120377063

相关报告

- 金域医学：ICL 龙头业绩符合预期，常规业务快速恢复 2021-04-20
- 金域医学：常规业务恢复良好，新冠检测提供增量收入 2020-10-28
- 金域医学：ICL 蓝海行业龙头，上半年业绩超预期 2020-08-18

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	9,361	10,155	11,249
YoY(%)	16.4	56.4	13.6	8.5	10.8
净利润(百万元)	402	1,510	1,438	1,459	1,549
YoY(%)	72.4	275.2	-4.7	1.4	6.2
毛利率(%)	39.5	46.7	45.3	44.2	42.8
EPS(摊薄/元)	0.87	3.26	3.11	3.15	3.35
ROE(%)	17.9	40.6	28.4	22.3	19.1
P/E(倍)	156.9	41.8	43.9	43.3	40.7
P/B(倍)	27.7	16.7	12.1	9.5	7.7
净利率(%)	7.6	18.3	15.4	14.4	13.8

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	6131	7987	9595	营业收入	5269	8244	9361	10155	11249
现金	955	1635	3545	4386	6355	营业成本	3189	4395	5117	5670	6437
应收票据及应收账款	1570	2694	2148	3105	2713	营业税金及附加	6	7	12	12	13
预付账款	10	13	13	15	16	营业费用	805	990	1189	1310	1485
存货	172	238	239	290	310	管理费用	483	623	730	807	881
其他流动资产	89	181	187	191	200	研发费用	324	397	477	571	610
非流动资产	1600	1878	1973	1925	1882	财务费用	29	18	-30	-64	-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	1277	1238	1221	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	356	309	251	营业利润	484	1817	1873	1855	1935
资产总计	4395	6639	8104	9912	11477	营业外收入	16	2	10	10	10
流动负债	1649	2311	2319	2745	2844	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	1879	1860	1939
应付票据及应付账款	1088	1627	1534	1969	2008	所得税	80	237	344	316	313
其他流动负债	560	648	748	739	799	税后利润	415	1573	1535	1544	1626
非流动负债	421	451	371	245	123	少数股东损益	13	64	97	85	77
长期借款	359	379	299	173	51	归属母公司净利润	402	1510	1438	1459	1549
其他非流动负债	62	72	72	72	72	EBITDA	802	2139	2093	2073	2147
负债合计	2070	2763	2689	2991	2967	主要财务比率					
少数股东权益	51	89	186	272	349	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	458	459	463	463	463	成长能力					
资本公积	857	924	924	924	924	营业收入(%)	16.4	56.4	13.6	8.5	10.8
留存收益	958	2406	3723	5070	6524	营业利润(%)	55.2	275.4	3.1	-0.9	4.3
归属母公司股东权益	2275	3787	5229	6650	8161	归属于母公司净利润(%)	72.4	275.2	-4.7	1.4	6.2
负债和股东权益	4395	6639	8104	9912	11477	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	39.5	46.7	45.3	44.2	42.8
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%)	7.6	18.3	15.4	14.4	13.8
经营活动现金流	661	1523	2270	1207	2336	ROE(%)	17.9	40.6	28.4	22.3	19.1
净利润	415	1573	1535	1544	1626	ROIC(%)	14.0	36.2	26.0	20.7	17.8
折旧摊销	310	349	278	321	363	偿债能力					
财务费用	29	18	-30	-64	-103	资产负债率(%)	47.1	41.6	33.2	30.2	25.9
投资损失	-42	19	-7	-7	-9	流动比率	1.7	2.1	2.6	2.9	3.4
营运资金变动	-97	-547	493	-588	460	速动比率	1.6	1.9	2.5	2.8	3.2
其他经营现金流	46	112	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-307	-634	-366	-266	-310	总资产周转率	1.3	1.5	1.3	1.1	1.1
筹资活动现金流	-242	-214	7	-99	-57	应收账款周转率	3.6	3.9	3.9	3.9	3.9
每股指标(元)						应付账款周转率	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2
每股收益(最新摊薄)	0.87	3.26	3.11	3.15	3.35	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	3.29	4.91	2.61	5.05	P/E	156.9	41.8	43.9	43.3	40.7
每股净资产(最新摊薄)	4.92	8.19	11.30	14.37	17.63	P/B	27.7	16.7	12.1	9.5	7.7
						EV/EBITDA	78.4	29.0	28.8	28.6	26.7

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

魏贇声明，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.huajinsc.cn