

金城医学 (603882.SH)

常规业务加速恢复，新冠业务持续贡献增量

金城医学公布 2021 年三季报。前三季度实现营业收入 86.17 亿元（同比+47.87%）；实现归母净利润 16.72 亿元（同比+58.52%）；实现扣非后归母净利润 16.48 亿元（同比+61.62%）。**分季度看：**2021 Q3 实现营业收入 31.62 亿元（同比+34.39%）；实现归母净利润 6.13 亿元（同比+22.84%）；实现扣非后归母净利润 6.19 亿元（同比+28.36%）。

观点：Q3 业绩略超预期，常规业务增长提速，新冠检测继续贡献增量。

常规业务实现快速增长，新冠检测持续贡献业绩增量。援引自公司微信公众号，前三季度，公司常规业务实现收入约为 52.6 亿元（同比+34%），单 Q3 常规业务实现销售收入 19.2 亿元（同比+39%），常规业务加速恢复凸显了公司在 ICL 领域的龙头地位和竞争优势。单 Q3 公司新冠收入约为 12.5 亿元（去年同期约为 6.7 亿元），检测人份数超过 7000 万人份。因为新冠检测以混检为主，且主要是政府采购，单价偏低，Q3 新冠业务毛利率略有下降，估计约为 47%-48%。Q1-Q3 公司新冠收入约为 33.6 亿元（去年同期约为 18.8 亿元）。鉴于新冠疫情国内多点散发已趋常态，全国新冠检测需求未来一段时间仍将维持较高水平，公司新冠检测业务预计将继续贡献业绩增量。

规模效应释放和项目结构优化提升毛利率，期间费用率稳中向好。前三季度毛利率 46.63%（同比+0.89pcts），净利率 20.26%（同比+1.39pcts），ICL 的核心竞争优势在于规模效应，省级实验室已基本布局完毕，盈利实验室 32 家。重点疾病诊断业务保持高度增长，血液疾病及诊断业务收入同比增长 31.40%、神经及临床免疫诊断业务同比增长 42.80%，实体肿瘤诊断业务同比增长 38.50%。公司坚持高质量发展战略，客户结构持续优化。客户单产增长 43.76%，三级医院业务占比（扣除新冠）34.99%（同比+4.49pcts）。

加快数字化转型升级，助力服务能力提升。公司持续引进数字化与大数据、基因组学等紧缺关键岗位人才；并通过生物医学技术与新一代信息技术的融合，有序推进数字化转型建设；同时启动“两库一中心一基地”建设，打造“六智”模式为数据化变革加速，进一步增强公司临床服务核心竞争优势。

盈利预测与投资建议：预计 2021-2023 年公司实现归母净利润为 21.97 亿元、17.27 亿元、17.79 亿元，分别同比增加 45.5%、-21.4%、3%，对应 PE 分别为 22x、28x、27x。维持“买入”评级。

风险提示：疫情发展不确定性风险，检测价格下降风险等。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,269	8,244	11,747	11,982	12,940
增长率 yoy (%)	16.4	56.4	42.5	2.0	8.0
归母净利润(百万元)	402	1,510	2,197	1,727	1,779
增长率 yoy (%)	72.4	275.2	45.5	-21.4	3.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.87	3.25	4.73	3.72	3.83
净资产收益率 (%)	17.9	40.6	38.6	23.4	19.4
P/E (倍)	117.9	31.4	21.6	27.5	26.7
P/B (倍)	20.9	12.5	8.1	6.3	5.2

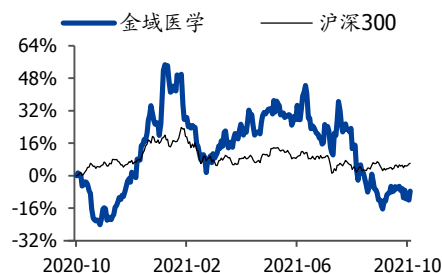
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 25 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
10月25日收盘价(元)	102.27
总市值(百万元)	47,449.06
总股本(百万股)	463.96
其中自由流通股(%)	99.33
30日日均成交量(百万股)	4.76

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gsczq.com

研究助理 杨芳

邮箱：yangfang@gsczq.com

相关研究

- 《金城医学 (603882.SH)：业绩符合预期，常规恢复+新冠放量+结构优化驱动高增长》2021-08-17
- 《金城医学 (603882.SH)：进入快速发展期的 ICL 旗舰企业》2020-10-29

财务报表和主要财务比率

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	7189	8695	11159	营业收入	5269	8244	11747	11982	12940
现金	955	1635	3229	5386	6633	营业成本	3189	4395	6225	6839	7454
应收票据及应收账款	1570	2694	3382	2816	3877	营业税金及附加	6	7	15	14	14
其他应收款	47	55	90	58	102	营业费用	805	990	1292	1378	1553
预付账款	10	13	19	13	22	管理费用	483	623	858	1018	1165
存货	172	238	342	295	399	研发费用	324	397	511	599	647
其他流动资产	43	126	126	126	126	财务费用	29	18	-10	-57	-107
非流动资产	1600	1878	2508	2261	2128	资产减值损失	-2	-1	0	0	0
长期投资	112	155	192	227	261	其他收益	35	66	0	0	0
固定资产	1081	1207	1771	1537	1431	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	397	346	287	资产处置收益	0	2	0	0	0
资产总计	4395	6639	9696	10956	13288	营业利润	484	1817	2863	2197	2223
流动负债	1649	2311	3093	2801	3514	营业外收入	16	2	10	10	10
短期借款	0	37	37	37	37	营业外支出	5	9	4	5	6
应付票据及应付账款	1088	1627	2219	2006	2599	利润总额	496	1810	2869	2202	2227
其他流动负债	560	648	837	758	878	所得税	80	237	525	374	360
非流动负债	421	451	530	328	165	净利润	415	1573	2344	1828	1867
长期借款	359	379	457	256	93	少数股东损益	13	64	148	101	89
其他非流动负债	62	72	72	72	72	归属母公司净利润	402	1510	2197	1727	1779
负债合计	2070	2763	3622	3130	3679	EBITDA	801	2137	3132	2481	2480
少数股东权益	51	89	237	338	427	EPS (元)	0.87	3.25	4.73	3.72	3.83
股本	458	459	464	464	464						
资本公积	857	924	924	924	924						
留存收益	958	2406	4358	5896	7493						
归属母公司股东权益	2275	3787	5837	7488	9181						
负债和股东权益	4395	6639	9696	10956	13288						

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	2527	2517	1671
净利润	415	1573	2344	1828	1867
折旧摊销	310	349	320	394	425
财务费用	29	18	-10	-57	-107
投资损失	-42	19	-7	-7	-9
营运资金变动	-97	-547	-121	359	-505
其他经营现金流	46	112	0	0	0
投资活动现金流	-307	-634	-943	-141	-283
资本支出	275	551	593	-282	-167
长期投资	-62	-74	-37	-35	-34
其他投资现金流	-94	-158	-387	-458	-484
筹资活动现金流	-242	-214	11	-220	-141
短期借款	0	37	0	0	0
长期借款	-140	20	78	-201	-163
普通股增加	0	2	4	0	0
资本公积增加	16	67	0	0	0
其他筹资现金流	-118	-341	-72	-19	22
现金净增加额	113	671	1594	2157	1247

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	16.4	56.4	42.5	2.0	8.0
营业利润(%)	55.2	275.4	57.6	-23.3	1.2
归属于母公司净利润(%)	72.4	275.2	45.5	-21.4	3.0
获利能力					
毛利率(%)	39.5	46.7	47.0	42.9	42.4
净利率(%)	7.6	18.3	18.7	14.4	13.7
ROE(%)	17.9	40.6	38.6	23.4	19.4
ROIC(%)	14.0	36.1	35.4	21.8	18.2
偿债能力					
资产负债率(%)	47.1	41.6	37.4	28.6	27.7
净负债比率(%)	-12.3	-28.9	-42.3	-63.0	-66.0
流动比率	1.7	2.1	2.3	3.1	3.2
速动比率	1.6	1.9	2.2	2.9	3.0
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.5	1.4	1.2	1.1
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
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.87	3.25	4.73	3.72	3.83
每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	3.28	5.45	5.43	3.60
每股净资产(最新摊薄)	4.90	8.16	12.57	16.13	19.78
估值比率					
P/E	117.9	31.4	21.6	27.5	26.7
P/B	20.9	12.5	8.1	6.3	5.2
EV/EBITDA	59.0	21.7	14.4	17.3	16.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com