

金域医学 (603882.SH)

常规业务快速增长, 新冠检测持续贡献弹性

核心观点:

- 公司发布 2021 年三季报, 主营业务保持快速增长趋势。公司 2021 年前三季度实现营业收入 86.17 亿元 (同比+47.87%), 归母净利润 16.72 亿元 (同比+58.52%), 扣非归母净利润 16.48 亿元 (同比+61.62%)。公司前三季度医学诊断服务收入 81.76 亿元 (同比+46.23%)。若剔除新冠检测业务的贡献, 常规诊断业务前三季度实现收入 52.61 亿元 (同比+33.34%)。公司主营业务保持快速增长, 三季报表现符合我们预期。
- **Q3 重点疾病诊断业务表现优异, 盈利能力进一步提升。** Q3 公司实现收入 31.62 亿元 (同比+34.39%), 归母净利润 6.13 亿元 (同比+22.84%), 扣非归母净利润 6.19 亿元 (同比+28.36%), Q3 单季度同比增速环比 Q2 有明显提升。血液疾病、神经及临床免疫、实体肿瘤等重点疾病诊断业务前三季度同比分别增长 31.40%/42.80%/38.50%, 表现超市场预期。前三季度公司实现毛利率 46.63%, 同比+0.89 pct; 净利润率 20.26%, 同比+1.39 pct, 较 H1 有所提升, 主要是受益于新冠检测、重点疾病诊断等高毛利业务占比的提升, 以及客户结构优化的带动。公司三级医院业务占比 34.99% (剔除新冠), 同比提升 4.99 pct。
- **新冠检测业务持续贡献弹性。** 截止三季度末, 公司已累计进行核酸检测 1.7 亿人份。据公司披露, 截至 H1 末公司累计核酸检测 9900 万人份, 三季度公司新冠检测量超 7000 万人份, 为公司业绩增长贡献较大弹性。
- **盈利预测与投资建议。** 考虑到公司常规业务的持续快速增长, 业务结构、客户结构的不断升级, 以及四季度和明年的新冠防控大概率仍将延续较强管理力度, 我们上调公司盈利预测, 预计 2021-2023 年业绩分别为 4.72、5.60、6.73 元/股, 对应 PE 23.30x/19.65x/16.35x。参照可比公司估值, 我们认为可给予公司 2021 年 40 倍 PE 估值, 对应合理价值 188.82 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示。** 新建实验室盈利不达预期; 检验服务价格下降; 政策风险。

盈利预测:

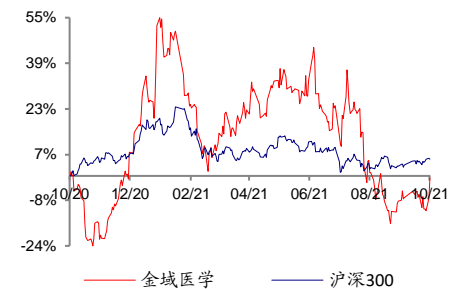
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	5,269	8,244	10,517	12,660	15,173
增长率 (%)	16.4	56.4	27.6	20.4	19.9
EBITDA (百万元)	772	2,181	2,831	3,263	3,820
归母净利润 (百万元)	402	1,510	2,190	2,597	3,121
增长率 (%)	72.4	275.2	45.1	18.6	20.1
EPS (元/股)	0.88	3.29	4.72	5.60	6.73
市盈率 (P/E)	58.29	38.99	23.30	19.65	16.35
ROE (%)	17.7	39.9	38.0	31.8	28.2
EV/EBITDA	29.93	26.46	16.99	14.10	11.38

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

公司评级	买入
当前价格	110.00 元
合理价值	188.82 元
前次评级	买入
报告日期	2021-10-26

相对市场表现



分析师:

罗佳荣



SAC 执证号: S0260516090004

SFC CE No. BOR756



021-38003671



luojiarong@gf.com.cn

分析师:

漆经纬



SAC 执证号: S0260520070003



021-38003667



qijingwei@gf.com.cn

请注意, 漆经纬并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

- 金域医学 (603882.SH): 核酸 2021-08-17
检测持续放量, 常规业务增长超预期
- 金域医学 (603882.SH): 常规 2021-04-20
业务持续恢复, 规模效应继续凸显
- 金域医学 (603882.SH): 营收 2020-10-28
增长环比加速, 规模效应明显

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,795	4,762	7,027	10,004	13,582
货币资金	955	1,635	3,375	5,485	8,007
应收及预付	1,580	2,707	3,192	3,947	4,855
存货	172	238	324	433	566
其他流动资产	89	181	136	140	153
非流动资产	1,600	1,878	1,846	1,778	1,695
长期股权投资	112	155	155	155	155
固定资产	1,081	1,207	1,163	1,098	1,032
在建工程	11	18	78	128	168
无形资产	80	139	144	142	138
其他长期资产	317	359	307	255	203
资产总计	4,395	6,639	8,873	11,782	15,277
流动负债	1,649	2,311	2,507	2,939	3,440
短期借款	0	37	30	20	15
应付及预收	1,143	1,627	1,995	2,348	2,756
其他流动负债	505	648	482	570	668
非流动负债	421	451	451	451	451
长期借款	359	379	379	379	379
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	62	72	72	72	72
负债合计	2,070	2,763	2,959	3,390	3,891
股本	458	459	464	464	464
资本公积	857	924	924	924	924
留存收益	958	2,406	4,371	6,774	9,688
归属母公司股东权益	2,275	3,787	5,757	8,160	11,074
少数股东权益	51	89	157	232	312
负债和股东权益	4,395	6,639	8,873	11,782	15,277

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	661	1,523	2,271	2,580	2,985
净利润	415	1,573	2,258	2,672	3,201
折旧摊销	310	349	352	364	376
营运资金变动	-81	-501	-323	-426	-549
其它	17	102	-16	-31	-43
投资活动现金流	-307	-634	-257	-208	-186
资本支出	-271	-540	-310	-271	-262
投资变动	-23	-74	0	0	0
其他	-13	-20	53	63	76
筹资活动现金流	-242	-214	-275	-262	-276
银行借款	138	464	-7	-10	-5
股权融资	11	52	4	0	0
其他	-391	-730	-272	-252	-271
现金净增加额	113	671	1,739	2,110	2,522
期初现金余额	841	954	1,635	3,375	5,485
期末现金余额	954	1,624	3,375	5,485	8,007

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	16.4%	56.4%	27.6%	20.4%	19.9%
营业利润增长	55.2%	275.4%	43.1%	18.2%	19.8%
归母净利润增长	72.4%	275.2%	45.1%	18.6%	20.1%
获利能力					
毛利率	39.5%	46.7%	46.4%	45.7%	45.5%
净利率	7.9%	19.1%	21.5%	21.1%	21.1%
ROE	17.7%	39.9%	38.0%	31.8%	28.2%
ROIC	13.2%	36.7%	33.9%	28.5%	25.3%
偿债能力					
资产负债率	47.1%	41.6%	33.3%	28.8%	25.5%
净负债比率	89.0%	71.3%	50.0%	40.4%	34.2%
流动比率	1.70	2.06	2.80	3.40	3.95
速动比率	1.59	1.92	2.66	3.25	3.77
营运能力					
总资产周转率	1.20	1.24	1.19	1.07	0.99
应收账款周转率	3.36	3.06	3.32	3.23	3.15
存货周转率	30.72	34.62	32.42	29.23	26.80
每股指标 (元)					
每股收益	0.88	3.29	4.72	5.60	6.73
每股经营现金流	1.44	3.31	4.90	5.56	6.43
每股净资产	4.97	8.24	12.41	17.59	23.87
估值比率					
P/E	58.29	38.99	23.30	19.65	16.35
P/B	10.31	15.54	8.86	6.25	4.61
EV/EBITDA	29.93	26.46	16.99	14.10	11.38

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,269	8,244	10,517	12,660	15,173
营业成本	3,189	4,395	5,638	6,872	8,267
营业税金及附加	6	7	13	15	18
销售费用	805	990	1,209	1,456	1,745
管理费用	483	623	736	886	1,062
研发费用	324	397	442	532	637
财务费用	29	18	-5	-35	-70
资产减值损失	-2	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	42	-19	53	63	76
营业利润	484	1,817	2,600	3,073	3,681
营业外收支	12	-6	-5	-1	-2
利润总额	496	1,810	2,595	3,072	3,679
所得税	80	237	337	399	478
净利润	415	1,573	2,258	2,672	3,201
少数股东损益	13	64	68	75	80
归属母公司净利润	402	1,510	2,190	2,597	3,121
EBITDA	772	2,181	2,831	3,263	3,820
EPS (元)	0.88	3.29	4.72	5.60	6.73

广发医药行业研究小组

- 罗佳荣：首席分析师，上海财经大学管理学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 孔令岩：资深分析师，武汉大学金融学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 漆经纬：资深分析师，美国乔治华盛顿大学硕士，2020年5月进入广发证券发展研究中心。
- 李安飞：资深分析师，中山大学医学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 肖鸿德：研究助理，南加州大学硕士，2020年3月加入广发证券。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37楼	香港德辅道中189号李 宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。