

公司研究

21Q3 业绩符合预期，核心业务稳健增长

——润达医疗（603108.SH）2021 年三季报点评

要点

事件：公司发布 2021 年三季报，业绩符合我们预期。2021 前三季度公司实现营收 67.73 亿元，同比增长 37.53%；归母净利润 3.26 亿元，同比增长 38.05%，扣非归母净利润 3.16 亿元，同比增长 39.71%。

点评：

主营业务稳步提升，结构优化提升管理效率。2021 年前三季度，公司实现营收 67.73 亿元，同比增长 37.53%，公司各项业务快速恢复。公司融资结构持续优化，通过发行可转换公司债券和中期票据使得融资成本进一步降低，财务费用率下降至 3.3%，较 2020 年下降 0.3 个百分点；管理效率提升，管理费用率持续下降至 4.1%；同时公司持续加大业务拓展力度和研发投入，销售费用率和研发费用率提升至 8.9%和 1.2%，较 2020 年增长 0.3 和 0.1 个百分点，以提升产品和销售的核心竞争力。

核心业务稳健增长，延伸业务模式。2021 年前三季度，我们估计集约化业务/区域检验中心业务实现营收约 19 亿元，同比增长 30%以上，医院客户整体综合服务需求不断增强，公司集约化/区检中心客户数持续增长；工业板块实现营收 3.5 亿元，同比增长约 30%，其中自产产品业务实现营收呈现快速增长态势，主要包括 IVD 产品研发生产业务和医疗信息化业务，强势拉动公司工业板块的业务增长。此外，公司推进公司业务模式的延伸，积极拓展第三方实验室业务，2021 年前三季度，我们估计公司下属两家第三方实验室实现营收超 2 亿元，同比增长超 100%。

多样化拓展服务领域，未来发展布局持续看好。2021 年第三季度，公司先后与上海美华妇儿医院和上海儿童医学中心达成合作，在深入布局儿科精准诊断的同时，积极拓展高端民营医疗机构的服务领域，满足未来发展的多样化需求。此外，公司投资微岩医学，建设中国“病原微生物天网实验室”，进一步加码精准诊疗，积极布局 IVD 领域。

盈利预测、估值与评级：公司作为 IVD 综合服务商龙头，我们看好公司长期的发展，但考虑到 IVD 降价超预期的风险，我们略下调公司 21-22 年 EPS 预测为 0.76/0.97 元（原预测为 0.78/1.00 元，分别下调 2.5%/3%），同时引入 23 年 EPS 预测值为 1.21 元，分别同比增长 33.82%/27.37%/25.13%，现价对应 21-23 年 PE 为 14/11/9 倍，维持“买入”评级。

风险提示：IVD 耗材降价超预期；商誉减值风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	7,052	7,069	8,836	10,604	12,724
营业收入增长率	18.24%	0.24%	25.00%	20.00%	20.00%
净利润（百万元）	310	330	442	562	704
净利润增长率	18.15%	6.61%	33.82%	27.37%	25.13%
EPS（元）	0.53	0.57	0.76	0.97	1.21
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.22%	10.30%	12.34%	13.85%	15.07%
P/E	20	18	14	11	9
P/B	2.2	1.9	1.7	1.5	1.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-10-27

买入（维持）

当前价：10.49 元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

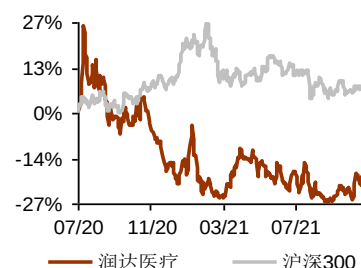
linxiaowei@ebsec.com

联系人：黎一江

市场数据

总股本(亿股)	5.80
总市值(亿元):	60.79
一年最低/最高(元):	9.80/14.42
近 3 月换手率:	57.10%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.63	-2.42	-27.10
绝对	1.06	0.67	-22.08

资料来源：Wind

相关研报

疫情下正增长不易，21 年加速增长可期——润达医疗（603108.SH）2020 年业绩快报点评（2021-04-07）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	7,052	7,069	8,836	10,604	12,724
营业成本	5,137	5,157	6,539	7,736	9,283
折旧和摊销	239	303	258	302	345
税金及附加	27	31	39	50	60
销售费用	601	642	822	1,013	1,228
管理费用	356	365	451	583	700
研发费用	59	87	115	148	191
财务费用	231	242	184	209	216
投资收益	131	140	114	114	114
营业利润	677	644	777	930	1,108
利润总额	686	636	777	930	1,108
所得税	175	132	161	193	230
净利润	511	504	615	737	878
少数股东损益	202	174	174	174	174
归属母公司净利润	310	330	442	562	704
EPS (元)	0.53	0.57	0.76	0.97	1.21

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	247	323	63	375	488
净利润	310	330	442	562	704
折旧摊销	239	303	258	302	345
净营运资金增加	193	1,168	1,634	1,519	1,748
其他	-495	-1,477	-2,269	-2,009	-2,308
投资活动产生现金流	-281	-1,013	-1,124	-407	-382
净资本支出	-230	-318	-420	-430	-430
长期投资变化	506	885	0	0	0
其他资产变化	-557	-1,580	-704	23	48
融资活动现金流	258	806	1,110	209	106
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	652	1,418	1,097	235	103
无息负债变化	452	-838	1,134	916	781
净现金流	224	115	50	177	212

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	27.2%	27.0%	26.0%	27.0%	27.0%
EBITDA 率	16.8%	16.0%	12.7%	13.1%	12.8%
EBIT 率	13.1%	11.4%	9.8%	10.3%	10.1%
税前净利润率	9.7%	9.0%	8.8%	8.8%	8.7%
归母净利润率	4.4%	4.7%	5.0%	5.3%	5.5%
ROA	5.7%	5.0%	4.7%	5.0%	5.3%
ROE (摊薄)	11.2%	10.3%	12.3%	13.8%	15.1%
经营性 ROIC	11.6%	8.7%	7.5%	8.6%	9.4%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	61%	60%	64%	64%	63%
流动比率	1.08	1.12	1.15	1.28	1.45
速动比率	0.86	0.92	0.94	1.06	1.20
归母权益/有息债务	0.90	0.71	0.64	0.70	0.79
有形资产/有息债务	2.30	1.80	1.94	2.17	2.40

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	9,033	10,177	12,957	14,765	16,430
货币资金	844	835	885	1,061	1,274
交易性金融资产	120	170	170	170	170
应收账款	2,786	3,009	3,608	4,330	5,196
应收票据	17	51	42	50	60
其他应收款 (合计)	141	163	166	198	236
存货	1,177	1,154	1,567	1,855	2,227
其他流动资产	300	426	1,840	2,724	3,360
流动资产合计	5,637	6,227	8,608	10,779	12,992
其他权益工具	8	10	10	10	10
长期股权投资	506	885	885	885	885
固定资产	863	911	990	1,041	1,064
在建工程	25	21	44	61	74
无形资产	57	61	104	136	163
商誉	1,714	1,794	1,794	1,794	1,794
其他非流动资产	7	30	782	782	782
非流动资产合计	3,396	3,949	4,349	3,985	3,438
总负债	5,516	6,096	8,327	9,478	10,361
短期借款	2,317	3,758	4,709	4,917	5,086
应付账款	840	758	1,067	1,263	1,515
应付票据	204	180	172	204	245
预收账款	79	7	75	90	108
其他流动负债	0	27	380	733	946
流动负债合计	5,214	5,544	7,515	8,401	8,969
长期借款	129	40	40	40	40
应付债券	0	441	441	440	440
其他非流动负债	29	36	299	562	877
非流动负债合计	302	553	812	1,077	1,392
股东权益	3,516	4,080	4,630	5,286	6,069
股本	580	580	580	580	580
公积金	1,022	1,036	1,080	1,136	1,206
未分配利润	1,158	1,476	1,807	2,233	2,771
归属母公司权益	2,758	3,203	3,579	4,061	4,669
少数股东权益	758	877	1,051	1,225	1,399

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	8.53%	9.08%	9.30%	9.55%	9.65%
管理费用率	5.05%	5.16%	5.11%	5.50%	5.50%
财务费用率	3.28%	3.42%	2.08%	1.97%	1.70%
研发费用率	0.84%	1.23%	1.30%	1.40%	1.50%
所得税率	25%	21%	21%	21%	21%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.11	0.14	0.17	0.20
每股经营现金流	0.43	0.56	0.11	0.65	0.84
每股净资产	4.76	5.53	6.18	7.01	8.06
每股销售收入	12.17	12.20	15.25	18.30	21.96

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	20	18	14	11	9
PB	2.2	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	8.5	10.0	11.3	9.5	8.4
股息率	0.0%	1.1%	1.3%	1.6%	1.9%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE