

中航证券研究所
沈文文, CFA
证券执业证书号: S0640513070003
电话: 010-59219558
邮箱: shenww@avicsec.com

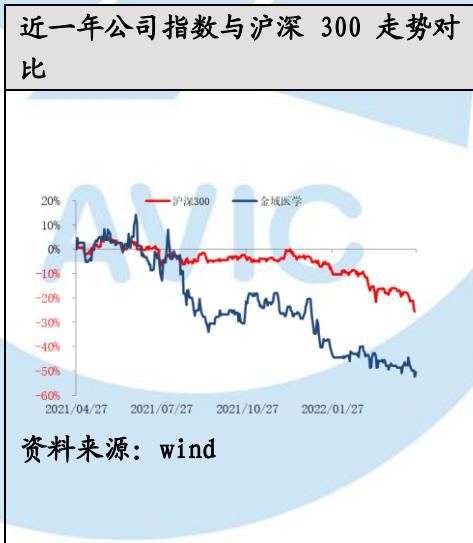
金域医学 (603882) 2021 年报和 2022 年一季报点评: 业绩高增长, 深耕优质客户见成效

行业分类: 医药生物

2022 年 4 月 26 日

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	—
当前股价 (2022. 4. 26)	68.98

基础数据	
上证指数	2886.43
总股本 (亿)	4.66
流通 A 股 (亿)	4.63
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿元)	319.15
每股净资产 (元)	15.43
ROE (2022Q1)	12.60%
资产负债率 (2022Q1)	40.71%
动态市盈率	15.11
市净率	5.75



2021 年报和 2022 年一季报:

- 2021 年全年公司实现营业收入 119.43 亿元, 同比增长 44.88%; 利润总额 27.48 亿元, 同比增长 51.76%; 归母净利润 22.20 亿元, 同比增长 47.03%; 扣非后归母净利润 21.89 亿元, 同比增长 50.18%; 基本每股收益 4.80 元, 同比增长 45.90%。2022 年 Q1 公司实现营业收入 42.51 亿元, 同比增长 58.70%; 归母净利润 8.50 亿元, 同比增长 58.00%; 扣非后归母净利润 8.37 亿元, 同比增长 57.84%; 基本每股收益 1.83 元, 同比增长 57.76%。
- 深耕优质产品、客户结构获得成效, 重点产品及高端客户推动公司业绩高速增长。2021 年, 公司第三方医学诊断业务实现营业收入 113.04 亿元, 同比增长 43.63%, 毛利率 47.20%, 较上年同期提升了 0.45 个百分点, 表现较为亮眼。从产品结构上看, 公司在血液疾病、神经与临床免疫疾病和实体肿瘤等重点疾病领域产品销量高速增长, 推动公司收入规模与盈利能力进一步增强。从客户结构上看, 公司的合作客户总数持续增长, 月均活跃客户数量稳中有增, 公司客户结构进一步优化, 三级医院合作家数进一步增加, 三级医院客户收入占比 (扣除新冠) 进一步提升至 36%, 销量增长远高于其他客户群体, 公司客户结构优化, 进一步驱动公司业绩增长。
- 合作共建业务高速发展, 多技术平台提供良好基础。截止目前, 公司共拥有检验技术 75 类, 其中 27 类关键检测技术, 150 余项核心技术, 涉及医学检验与病理诊断领域几乎所有前沿学科, 可提供超 3000 项检验项目。2021 年, 公司合作共建实验室业务成为医检业务增长重要动力。运营共建项目 670 个, 新拓展项目 150 余个, 客户结构持续优化, 二/三级医院数量占比提升至 80%, 贡献业务占比 85%。公司发挥自身专业化、规模化、集约化优势, 加深合作共建业务内涵建设, 为合作医院医检学科发展提供全流程、全方位的金域方案。
- 投资建议: 我们预计公司 2022-2024 年摊薄后的 EPS 分别为 5.48 元、6.06 元和 6.54 元, 对应的动态市盈率分别为 12.59 倍、11.38 倍和 10.70 倍。公司是全国连锁、集团化经营的第三方医学检验服务龙头企业, 其规模化运营带来的成本优势以及多技术平台整合带来差异化的产品竞争优势有助于公司在行业向龙头不断集中的过程中占据更多的市场份额, 获得长期收益和发展, 给予买入评级。
- 风险提示: 政策风险、市场竞争加剧风险

股市有风险 入市须谨慎

图表 1：盈利预测表

报表预测	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
会计年度						
利润表						
营业收入	5,269.27	8,243.76	11,943.22	14,929.03	17,248.32	19,073.08
减：营业成本	3,189.15	4,395.14	6,295.02	8,110.20	9,596.59	10,644.95
税金及附加	6.31	6.93	11.71	14.64	16.91	18.70
主营业务利润	2,073.81	3,841.69	5,636.50	6,804.19	7,634.83	8,409.43
减：销售费用	804.65	989.92	1,435.42	1,836.27	2,035.30	2,269.70
管理费用	482.92	622.66	887.95	1,119.68	1,310.87	1,487.70
研发费用	324.02	397.17	517.93	671.81	776.17	934.58
财务费用	29.07	17.55	10.09	12.70	-4.72	-31.61
经营性利润	433.15	1,814.39	2,785.11	3,163.74	3,517.20	3,749.07
加：资产减值损失	-1.76	-0.88	-0.52	-1.69	-1.53	-1.70
信用减值损失	-24.28	-46.23	-70.50	-80.21	-92.67	-102.47
其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	41.78	-18.66	-7.29	-9.68	-10.13	-9.50
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.01	2.11	-9.74	-4.17	-4.98	-5.50
其他收益	35.16	66.14	79.71	67.76	71.48	71.61
营业利润	484.03	1,816.87	2,776.77	3,135.76	3,479.37	3,701.49
加：其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	16.24	2.17	1.98	4.42	3.23	3.42
减：营业外支出	4.55	8.56	31.19	19.21	21.43	22.32
利润总额	495.72	1,810.47	2,747.56	3,120.97	3,461.18	3,682.60
减：所得税	80.46	237.04	384.05	436.24	483.79	514.74
净利润	415.26	1,573.43	2,363.51	2,684.73	2,977.38	3,167.86
减：少数股东损益	12.93	63.73	143.87	131.90	153.65	165.75
归属母公司股东净利润	402.33	1,509.70	2,219.64	2,552.83	2,823.73	3,002.10
资产负债表						
货币资金	954.94	1,635.30	2,653.45	5,971.61	8,296.58	11,239.98
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	1,569.65	2,771.28	4,803.84	5,156.87	5,958.01	6,588.33
预付账款	9.89	12.66	8.62	20.57	23.77	26.29
其他应收款	46.79	54.86	66.10	104.85	121.14	133.96
存货	171.51	238.13	345.14	440.08	520.73	577.62
其他流动资产	42.51	49.44	53.11	92.12	106.43	117.69
长期股权投资	111.99	155.10	214.25	203.02	191.34	180.28
金融资产投资	67.51	80.09	144.07	144.07	144.07	144.07
投资性房地产	28.44	31.75	30.61	26.55	22.48	18.41
固定资产和在建工程	1,091.37	1,224.92	1,967.64	1,725.45	1,474.31	1,211.59
无形资产和开发支出	93.20	151.98	81.76	70.36	58.96	47.56
其他非流动资产	207.67	233.82	382.29	283.45	184.61	184.61
资产总计	4,395.47	6,639.31	10,750.89	14,239.00	17,102.42	20,470.38
短期借款	0.00	37.17	0.00	520.14	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	1,088.39	1,626.53	2,282.76	2,903.41	3,435.52	3,810.83
预收账款	54.92	0.00	0.00	51.87	59.92	66.26
合同负债	0.00	93.06	131.80	111.09	128.35	141.92
其他应付款	249.35	509.20	1,112.07	1,002.15	1,185.82	1,315.36
长期借款	358.70	379.19	421.13	258.63	109.80	3.59
其他负债	318.41	117.58	280.55	401.89	456.37	500.87
负债合计	2,069.76	2,762.73	4,228.30	5,249.17	5,375.79	5,831.66
股本	457.88	459.49	465.59	465.59	465.59	465.59
资本公积	856.93	923.89	1,376.95	1,376.95	1,376.95	1,376.95
留存收益	959.97	2,403.84	4,461.28	6,796.62	9,379.78	12,126.10
归属母公司股东权益	2,274.78	3,787.21	6,303.81	8,639.15	11,222.31	13,968.64
少数股东权益	50.93	89.37	218.78	350.68	504.33	670.08
股东权益合计	2,325.70	3,876.58	6,522.59	8,989.83	11,726.64	14,638.72
负债和股东权益合计	4,395.47	6,639.31	10,750.89	14,239.00	17,102.42	20,470.38
投入资本(ICO)	2,616.89	4,212.86	6,799.65	9,624.53	10,295.12	10,880.31
现金流量表						
资本支出	254.60	540.82	945.45	50.00	50.00	50.00
自由现金流	78.09	-449.56	-176.75	2,002.35	2,314.22	2,568.82
短期借款增加	0.00	37.17	-37.17	520.14	-520.14	0.00
长期带息债务增加	-140.32	20.49	41.94	-162.49	-148.83	-113.40
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	62.27	152.20	0.00	217.50	240.58	255.77
长期投资	-36.04	-94.31	-130.43	-3.92	-3.78	-3.72
经营性现金净流量	661.40	1,523.11	2,087.97	3,248.81	3,288.55	3,340.18
投资性现金净流量	-306.60	-634.35	-1,009.62	-58.09	-58.76	-59.22
筹资性现金净流量	-242.47	-214.38	-53.03	127.44	-904.82	-337.56
现金流量净额	113.08	670.62	1,013.86	3,318.17	2,324.97	2,943.40
货币资金的期初余额	840.60	953.68	1,624.30	2,653.45	5,971.61	8,296.58
货币资金的期末余额	954.94	1,635.30	2,653.45	5,971.61	8,296.58	11,239.98
企业自由现金流	78.09	-449.56	-176.75	2,002.35	2,314.22	2,568.82
权益自由现金流	-86.59	-407.15	-180.66	2,349.07	1,649.32	2,482.61

资料来源：iFind、中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。
卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

沈文文, CFA, SAC 执业证书号: S0640513070003, 2011 年 7 月加入中航证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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。

免责声明:

本报告并非针对意图送达或为任何就送达、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。