

# 润达医疗 (603108)

## 2022 三季度报点评: Q3 业绩快速恢复, 看好国 润成长空间

买入 (维持)

2022 年 10 月 27 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书: S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

证券分析师 徐梓煜

执业证书: S0600522080001

xuzy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	8,860	10,264	12,731	15,643
同比	25%	16%	24%	23%
归属母公司净利润 (百万元)	380	423	572	708
同比	15%	11%	35%	24%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.66	0.73	0.99	1.22
P/E (现价&最新股本摊薄)	16.43	14.76	10.92	8.83

#业绩符合预期

### 投资要点

- **事件:** 公司 2022 前三季度实现营收 76.34 亿元 (+15.0%, 括号内为同比增速, 下同); 归母净利润 3.06 亿元 (-4.9%), 扣非净利润 2.89 亿元 (-7.57%)。
- **Q3 业绩快速改善, 盈利能力持续提升:** 公司 Q3 单季度实现营收 28.73 亿元 (+19.9%), 归母净利润 1.46 亿元 (+23.9%); 收入和归母净利润环比增速分别为 10.8%和 23.9%; Q3 公司在上海、山东等地疫情影响消除, 公司业绩保持快速恢复。从盈利能力看, 公司 Q3 毛利率同比增长 1.97pct 至 27.76%, 销售净利率同比增长 1.23pct 至 8.09%; 盈利能力快速提升。
- **DRG、集采等不改检验科高增速, 集约化符合发展趋势:** DRG、集采等政策目标是提高检验临床价值, 而非单纯打压检验价格, 所以我们认为, 1) 未来将有更多先进方法学检测逐步替换低临床价值项目, 精准检测可以降低后端治疗费用。此外, 老龄化大趋势下, 2017-2021 年医保支出 CAGR 为 14.5%, 即使部分检测项目集采, 但随着更多特检项目释放, 整体的检测市场规模依然可以保持较快增长。在未来检测项目增加和检测方法学升级的情况下, 集约化将提供更多增量服务, 顺应发展趋势, 客户粘性强。
- **工业板块外延+内生, 矩阵逐渐形成:** 公司通过自主研发+外延并购实现工业产品矩阵的快速建立, 逐步覆盖 IVD 特色技术领域板块; 其中 1) 重磅合作奥森多, 成立子公司经营和研发免疫诊断产品, 2022 年有望提供 0.5-1 亿元收入; 且子公司惠中诊断将提供相关产品代工生产服务, 提供增量收入; 2) 糖化血糖仪 2021 年 1.3 亿收入, 新款上市后 2021-2024 年有望保持 30%+CAGR; 3) 自研三重四极杆质谱仪系统于 2021 年底上市, 有望在 2022 年提供千万级别产品收入; 4) 质控品、生化等其他管线保持稳健增长。综合来看, 我们认为公司工业板块 2021-2024 年保持 30%左右的 CAGR。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持 2022-2024 年归母净利润预期 4.2、5.7、7.08 亿元, 2022-2024 年 P/E 估值分别为 15X、11X、9X; 基于公司商业板块集约化模式扩容, 深度绑定国药, 工业板块各管线加速放量; 维持“买入”评级。
- **风险提示:** DRG/DIP 等政策风险; 集约化模式推广不及预期; 工业板块推广不及预期; 国药合作存在不确定性等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	10.78
一年最低/最高价	8.69/16.61
市净率(倍)	1.71
流通 A 股市值(百万元)	6,247.47
总市值(百万元)	6,247.47

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.31
资产负债率(% ,LF)	65.40
总股本(百万股)	579.54
流通 A 股(百万股)	579.54

### 相关研究

《润达医疗(603108): 内生以服务广拓深耕, 外延携手国药共拓市场》

2022-09-01

《润达医疗(603108): 【东吴医药】润达医疗 2017 年报点评: 内生增长强劲, 外延整合效益凸显, 长期积极拓展产业链双向延伸》

2018-03-29

润达医疗三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>7,442</b>	<b>8,835</b>	<b>10,011</b>	<b>11,786</b>	<b>营业总收入</b>	<b>8,860</b>	<b>10,264</b>	<b>12,731</b>	<b>15,643</b>
货币资金及交易性金融资产	1,049	1,586	837	586	营业成本(含金融类)	6,468	7,522	9,328	11,479
经营性应收款项	4,637	5,262	6,707	8,151	税金及附加	34	46	54	66
存货	1,502	1,718	2,128	2,636	销售费用	845	986	1,273	1,541
合同资产	0	0	0	0	管理费用	398	525	637	798
其他流动资产	254	270	340	413	研发费用	123	149	173	219
<b>非流动资产</b>	<b>4,574</b>	<b>4,809</b>	<b>5,080</b>	<b>5,291</b>	财务费用	292	361	371	397
长期股权投资	1,109	1,315	1,585	1,819	加:其他收益	16	19	21	28
固定资产及使用权资产	1,167	1,096	994	861	投资净收益	138	174	229	266
在建工程	19	11	5	2	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	68	80	87	96	减值损失	-78	0	0	0
商誉	1,898	1,978	2,066	2,157	资产处置收益	2	4	6	6
长期待摊费用	117	118	119	120	<b>营业利润</b>	<b>778</b>	<b>871</b>	<b>1,152</b>	<b>1,444</b>
其他非流动资产	197	210	223	236	营业外净收支	3	1	-1	1
<b>资产总计</b>	<b>12,017</b>	<b>13,644</b>	<b>15,091</b>	<b>17,077</b>	<b>利润总额</b>	<b>780</b>	<b>872</b>	<b>1,151</b>	<b>1,445</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,182</b>	<b>7,009</b>	<b>7,434</b>	<b>8,197</b>	减:所得税	182	202	258	332
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,353	4,503	4,603	4,683	<b>净利润</b>	<b>598</b>	<b>670</b>	<b>893</b>	<b>1,113</b>
经营性应付款项	1,175	1,463	1,739	2,153	减:少数股东损益	218	246	321	405
合同负债	183	178	295	320	<b>归属母公司净利润</b>	<b>380</b>	<b>423</b>	<b>572</b>	<b>708</b>
其他流动负债	471	865	797	1,041	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.66	0.73	0.99	1.22
非流动负债	1,442	1,572	1,702	1,812	EBIT	937	1,034	1,267	1,542
长期借款	448	548	648	728	EBITDA	1,327	1,502	1,825	2,155
应付债券	772	772	772	772	毛利率(%)	27.00	26.71	26.73	26.62
租赁负债	115	145	175	205	归母净利率(%)	4.29	4.13	4.49	4.53
其他非流动负债	107	107	107	107	收入增长率(%)	25.33	15.84	24.04	22.88
<b>负债合计</b>	<b>7,625</b>	<b>8,582</b>	<b>9,137</b>	<b>10,009</b>	归母净利润增长率(%)	15.23	11.35	35.11	23.74
归属母公司股东权益	3,463	3,886	4,458	5,166					
少数股东权益	929	1,176	1,496	1,901					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,392</b>	<b>5,062</b>	<b>5,955</b>	<b>7,067</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>12,017</b>	<b>13,644</b>	<b>15,091</b>	<b>17,077</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	371	1,155	11	519	每股净资产(元)	5.78	6.52	7.50	8.72
投资活动现金流	-415	-537	-611	-566	最新发行在外股份(百万股)	580	580	580	580
筹资活动现金流	95	-96	-164	-219	ROIC(%)	7.70	7.53	8.48	9.27
现金净增加额	50	522	-764	-266	ROE-摊薄(%)	10.98	10.89	12.83	13.70
折旧和摊销	390	467	559	613	资产负债率(%)	63.45	62.90	60.54	58.61
资本开支	-285	-475	-541	-569	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.43	14.76	10.92	8.83
营运资本变动	-822	-557	-1,462	-1,513	P/B(现价)	1.86	1.65	1.44	1.24

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

