

公司研究

疫情影响减弱，三季度业务恢复增长

——润达医疗（603108.SH）2022年三季度报点评

要点

事件：公司发布2022年三季度报，业绩基本符合预期。2022年前三季度公司实现营收76.34亿元，同比增长14.98%；实现归母净利润3.06亿元，同比下降4.88%，扣非归母净利润2.89亿元，同比下降7.57%。2022年第三季度，公司实现营收28.73亿元，同比增长19.88%；归母净利润1.46亿元，同比增长23.94%，扣非归母净利润1.41亿元，同比增长22.58%。

点评：

疫情因素影响边际效益，三季度业务恢复增长：2022年前三季度公司实现营收76.34亿元，同比增长14.98%；实现归母净利润3.06亿元，同比下降4.88%，扣非归母净利润2.89亿元，同比下降7.57%，主要系今年3-5月份上海、东北等地区发生疫情反弹，导致22年前三季度毛利率及净利率阶段性略有下滑；同时疫情阶段性影响下，应收账款结算周期有所延长。第三季度实现营业收入28.73亿元，较去年同期增长19.88%，归母净利润1.46亿元，同比增长23.94%，扣非归母净利润1.41亿元，同比增长22.58%，业绩明显恢复。

研发投入持续提升，创新能力屡获认可：2022年前三季度，公司投入研发费用共计1.0亿元，同比增长22.44%，公司持续提升自主综合研发能力，对IVD部分特色技术领域产品进行差异化布局，继续扩大自主品牌产品的市场份额。2022年7月，公司荣获2022年上海市“专精特新”企业称号，凸显品牌专业化、精细化、特色化、新颖化的独特优势；公司旗下“智慧医疗服务提供商”惠灏科技推出的“全周期健康智能服务解决方案”受到山东省卫健委和省内各医疗机构高度关注和认可，为建设“三位一体”的智慧医院提供了新途径和新思路。

降本增效整体解决方案，助力医疗政策落地：2022年9月7日国常会决定，对部分领域设备更新改造贷款阶段性财政贴息和加大社会服务业信贷支持，公司作为国内领先的体外诊断领域综合服务商，推出降本增效的整体解决方案，涵盖急诊、临检、生化免疫、微生物和PCR实验室等多各领域，助力医疗政策落地；同时公司继续发挥自身专业的实验室综合服务能力，助推基层卫生健康事业发展。

盈利预测、估值与评级：我们维持公司2022-2024年EPS的预测为0.72/0.88/1.04元，现价对应2022-2024年PE为15/13/11倍，考虑到公司IVD综合服务行业领先的地位优势，我们维持“买入”评级。

风险提示：产品推广不及预期风险、市场竞争加剧风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	7,069	8,860	10,444	12,963	15,652
营业收入增长率	0.24%	25.33%	17.87%	24.12%	20.75%
净利润（百万元）	330	380	417	512	604
净利润增长率	6.61%	15.23%	9.66%	22.70%	17.99%
EPS（元）	0.57	0.66	0.72	0.88	1.04
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.30%	10.98%	10.75%	12.02%	12.89%
P/E	20	17	15	13	11
P/B	2.0	1.9	1.7	1.5	1.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-10-27

买入（维持）

当前价：11.12元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

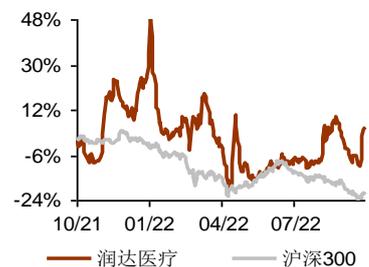
linxiaowei@ebsec.com

联系人：黎一江

市场数据

总股本(亿股)	5.80
总市值(亿元)	64.44
一年最低/最高(元)	8.69/16.61
近3月换手率	98.46%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	14.78	23.08	31.87
绝对	8.07	9.02	6.01

资料来源：Wind

相关研报

疫情因素影响利润，核心价值不变——润达医疗（603108.SH）2022年半年报点评（2022-08-27）

立足优势延伸布局，核心业务稳健增长——润达医疗（603108.SH）2021年年报及2022年一季报点评（2022-04-29）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	7,069	8,860	10,444	12,963	15,652
营业成本	5,157	6,468	7,659	9,465	11,380
折旧和摊销	303	291	410	459	513
税金及附加	31	34	42	52	63
销售费用	642	845	1,036	1,325	1,680
管理费用	365	398	512	642	806
研发费用	87	123	174	218	276
财务费用	242	292	334	376	439
投资收益	140	138	136	136	136
营业利润	644	778	813	939	1,067
利润总额	636	780	805	931	1,059
所得税	132	182	190	222	257
净利润	504	598	615	709	801
少数股东损益	174	218	198	198	198
归属母公司净利润	330	380	417	512	604
EPS (元)	0.57	0.66	0.72	0.88	1.04

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	323	371	620	-25	586
净利润	330	380	417	512	604
折旧摊销	303	291	410	459	513
净营运资金增加	1,168	1,083	759	1,690	1,307
其他	-1,478	-1,384	-966	-2,686	-1,837
投资活动产生现金流	-1,013	-415	-375	-355	-380
净资本支出	-318	-285	-400	-450	-500
长期投资变化	885	1,109	0	0	0
其他资产变化	-1,580	-1,239	25	95	120
融资活动现金流	806	95	-39	676	110
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	1,418	1,081	248	1,112	645
无息负债变化	-838	448	640	429	837
净现金流	115	50	207	297	317

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	27.0%	27.0%	26.7%	27.0%	27.3%
EBITDA 率	16.0%	15.0%	13.7%	13.4%	12.7%
EBIT 率	11.4%	11.5%	9.8%	9.9%	9.4%
税前净利润率	9.0%	8.8%	7.7%	7.2%	6.8%
归母净利润率	4.7%	4.3%	4.0%	3.9%	3.9%
ROA	5.0%	5.0%	4.5%	4.5%	4.5%
ROE (摊薄)	10.3%	11.0%	10.7%	12.0%	12.9%
经营性 ROIC	8.5%	8.8%	8.1%	8.6%	8.9%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	60%	63%	63%	64%	65%
流动比率	1.12	1.20	1.26	1.28	1.31
速动比率	0.92	0.96	0.98	0.99	1.01
归母权益/有息债务	0.71	0.62	0.67	0.61	0.62
有形资产/有息债务	1.80	1.76	1.93	1.92	2.03

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	10,177	12,017	13,519	15,634	17,741
货币资金	835	1,024	1,230	1,527	1,844
交易性金融资产	170	25	25	25	25
应收账款	3,009	3,711	4,300	5,257	6,165
应收票据	51	133	52	65	78
其他应收款 (合计)	163	220	235	290	349
存货	1,154	1,502	1,962	2,425	2,917
其他流动资产	426	462	557	708	869
流动资产合计	6,227	7,442	8,815	10,858	12,920
其他权益工具	10	22	22	22	22
长期股权投资	885	1,109	1,109	1,109	1,109
固定资产	911	976	883	784	681
在建工程	21	19	41	61	79
无形资产	61	68	110	141	167
商誉	1,794	1,898	1,898	1,898	1,898
其他非流动资产	30	208	303	303	303
非流动资产合计	3,949	4,574	4,704	4,776	4,820
总负债	6,096	7,625	8,512	10,053	11,534
短期借款	3,758	4,203	4,257	5,464	6,110
应付账款	758	1,113	1,232	1,523	1,831
应付票据	180	50	210	260	313
预收账款	7	12	47	59	71
其他流动负债	27	21	69	144	413
流动负债合计	5,544	6,182	7,024	8,488	9,889
长期借款	40	448	448	448	448
应付债券	441	772	772	772	772
其他非流动负债	36	212	259	335	415
非流动负债合计	553	1,442	1,488	1,564	1,645
股东权益	4,080	4,392	5,007	5,581	6,206
股本	580	580	580	580	580
公积金	1,036	1,011	1,052	1,104	1,164
未分配利润	1,476	1,758	2,133	2,458	2,825
归属母公司权益	3,203	3,463	3,880	4,256	4,683
少数股东权益	877	929	1,127	1,325	1,523

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	9.08%	9.54%	9.92%	10.22%	10.73%
管理费用率	5.16%	4.49%	4.90%	4.95%	5.15%
财务费用率	3.42%	3.29%	3.20%	2.90%	2.81%
研发费用率	1.23%	1.38%	1.66%	1.68%	1.76%
所得税率	21%	23%	24%	24%	24%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.11	0.00	0.23	0.30	0.39
每股经营现金流	0.56	0.64	1.07	-0.04	1.01
每股净资产	5.53	5.97	6.69	7.34	8.08
每股销售收入	12.20	15.29	18.02	22.37	27.01

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	20	17	15	13	11
PB	2.0	1.9	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	11.7	10.8	10.5	9.7	9.2
股息率	1.0%	0.0%	2.1%	2.7%	3.5%

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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(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

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

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