

公司点评
金城医学 (603882.SH)
医药生物 | 医疗服务
常规业务加速恢复，应收账款回款改善

2023年04月26日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	80.82
52周价格区间(元)	58.52-91.03
总市值(百万)	37767.50
流通市值(百万)	37515.04
总股本(万股)	46730.40
流通股(万股)	46418.10

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
金城医学	-4.56	-6.74	17.30
医疗服务	-10.52	-22.72	-17.62

吴号
分析师

 执业证书编号:S0530522050003
 wuhao58@hncasing.com

相关报告

- 金城医学 (603882.SH) 2022年三季报点评: 常规业务增长良好, 盈利水平不断改善
2022-10-29
- 金城医学 (603882.SH) 2022年半年报点评: 高质量发展成效显著, 常规业务增长可期
2022-08-18

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(亿元)	119.43	154.76	102.03	123.56	148.27
归母净利润(亿元)	22.20	27.53	12.18	16.50	21.41
每股收益(元)	4.75	5.89	2.61	3.53	4.58
每股净资产(元)	13.49	18.47	20.79	23.94	28.02
P/E	17.02	13.72	31.02	22.89	17.64
P/B	5.99	4.38	3.89	3.38	2.88

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司发布2022年年报及2023年一季报。**
- 新冠检测需求旺盛+期间费用率下降, 推动2022年业绩快速增长。**2022年, 公司实现营业收入154.76亿元, 同比+29.58%; 实现归母净利润27.53亿元, 同比+24.02%; 实现扣非归母净利润27.05亿元, 同比+23.58%。公司2022年业绩实现快速增长主要因为: (1) 新冠检测需求旺盛; (2) 受益于规模效应以及费用管控成效显著, 公司期间费用率同比下降3.67pcts至20.20%。其中, 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比下降2.26pcts、1.00pcts、0.25pcts、0.16pcts。受新冠核酸检测价格下降等影响, 公司2022年整体毛利率率同比下降4.16pcts至43.13%。
- 业务发展质量不断提高, 产品创新成效显著。**2022年, 公司持续优化客户结构, 来自三级医院的营收占比(常规业务)达38.40%, 同比提升2.54pcts。公司引进全基因组光学图谱技术、全光谱流式细胞技术等, 进一步加强实体瘤、血液病、神经免疫等高端技术平台建设。2022年, 公司来自高端技术平台的收入占比达52.07%, 业务发展质量不断提高。公司持续提升产品创新力度, 产品创新成效显著。2022年, 公司研发投入达6.33亿元, 同比增长22.14%; 新开发项目超过600项, 近3年新开发项目为2022年贡献收入3.70亿元。
- 2023Q1常规业务加速恢复, 应收账款回款改善。**2023Q1, 公司实现营业收入21.18亿元, 同比-50.19%; 实现归母净利润1.50亿元, 同比-82.40%; 实现扣非归母净利润1.41亿元, 同比-83.20%。公司2023Q1业绩同比大幅下降主要因为: (1) 新冠检测需求减少; (2) 公司计提1.48亿元的信用减值损失, 上年同期信用减值损失为0.55亿元。伴随着新冠疫情影响减弱, 公司常规诊断服务加速恢复。2023Q1, 公司常规医学诊断服务实现营收19.91亿元, 同比增长19.52%。此外, 公司加强应收账款管理, 资金管理成效显著。截止2023年3月底, 公司应收账款余额为65.89亿元, 较年初减少6.21%。2023Q1, 公司经营活动现金流净额为2.20亿元, 同比增长143.37%。
- 盈利预测与投资建议:** 2023-2025年, 预计公司实现归母净利润

12.18/16.50/21.41 亿元，EPS 分别为 2.61/3.53/4.58 元，当前股价对应的 PE 分别为 31.02/22.89/17.64 倍。考虑到：(1) 国外可比公司美国控股实验室新冠疫情出现前的 2005-2019 年的营收、净利润复合增速分别为 8.15%、4.45%，PE 均值为 18.06 倍；(2) 未来三年，公司常规业务有望保持 20% 左右的增长，并成为公司业绩的主要来源；给予公司 2023 年 30-35 倍 PE，对应的目标价为 78.30-91.35 元/股，维持公司“买入”评级。

- **风险提示：**行业政策变动风险，检验样本控制风险，医学检验及病理诊断服务执业风险，新冠疫情风险等。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	主要指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11943.22	15476.07	10203.07	12355.75	14826.90	营业收入	11943.22	15476.07	10203.07	12355.75	14826.90
减: 营业成本	6295.02	8801.58	6028.72	7231.72	8622.15	增长率(%)	44.88%	29.58%	-34.07%	21.10%	20.00%
营业税金及附加	11.71	14.75	9.44	11.43	13.71	归属母公司股东净利润	2219.64	2752.79	1217.52	1649.65	2140.81
营业费用	1435.42	1510.35	1326.40	1575.36	1853.36	增长率(%)	47.03%	24.02%	-55.77%	35.49%	29.77%
管理费用	887.95	995.53	816.25	957.57	1112.02	每股收益(EPS)	4.75	5.89	2.61	3.53	4.58
研发费用	517.93	632.62	418.33	518.94	637.56	每股股利(DPS)	0.33	1.28	0.28	0.38	0.50
财务费用	10.09	-12.57	-5.10	-6.18	-7.41	每股经营现金流	4.47	4.17	5.54	4.91	5.00
减值损失	71.02	255.90	200.00	150.00	100.00	销售毛利率	47.29%	43.13%	40.91%	41.47%	41.85%
加: 投资收益	-7.29	-10.80	0.00	0.00	0.00	销售净利率	19.79%	18.37%	12.32%	13.79%	14.91%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	35.21%	31.89%	12.53%	14.75%	16.35%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	68.80%	54.05%	16.16%	26.49%	32.96%
营业利润	2706.79	3267.12	1609.05	2066.91	2595.51	市盈率(P/E)	17.02	13.72	31.02	22.89	17.64
加: 其他非经营损益	40.76	53.61	50.00	60.00	70.00	市净率(P/B)	5.99	4.38	3.89	3.38	2.88
利润总额	2747.56	3320.73	1659.05	2126.91	2665.51	股息率(分红/股价)	0.403%	1.579%	0.351%	0.475%	0.617%
减: 所得税	384.05	477.75	201.64	273.21	354.55	主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2363.51	2842.98	1457.41	1853.70	2310.96	收益率					
减: 少数股东损益	143.87	90.20	39.89	54.05	70.15	毛利率	47.29%	43.13%	40.91%	41.47%	41.85%
归属母公司股东净利润	2219.64	2752.79	1217.52	1649.65	2140.81	三费/销售收入	23.83%	20.31%	25.14%	24.73%	24.33%
资产负债表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EBIT/销售收入	23.09%	21.38%	14.25%	15.95%	17.25%
货币资金	2653.45	2928.69	4798.57	6247.90	7614.42	EBITDA/销售收入	26.77%	24.63%	20.56%	22.04%	23.15%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	19.79%	18.37%	12.32%	13.79%	14.91%
应收和预付款项	4740.17	7128.26	5632.06	6306.80	7463.49	资产获利率					
其他应收款(合计)	66.10	91.65	0.47	0.55	0.66	ROE	35.21%	31.89%	12.53%	14.75%	16.35%
存货	345.14	405.25	280.58	339.78	407.74	ROA	25.65%	23.82%	10.32%	12.08%	13.52%
其他流动资产	1.92	1.97	197.43	197.43	197.43	ROIC	68.80%	54.05%	16.16%	26.49%	32.96%
长期股权投资	214.25	204.54	204.54	204.54	204.54	资本结构					
金融资产投资	144.07	149.09	0.68	0.80	1.44	资产负债率	39.33%	36.11%	27.91%	27.05%	25.65%
投资性房地产	30.61	23.87	20.95	18.03	15.11	投资资本/总资产	48.07%	53.90%	44.11%	39.88%	38.92%
固定资产和在建工程	1719.35	1929.66	1998.17	2080.97	2163.76	带息债务/总负债	5.88%	2.85%	3.64%	3.24%	2.95%
无形资产和开发支出	330.05	470.31	444.79	419.26	393.74	流动比率	212.72%	232.72%	311.93%	329.21%	354.97%
其他非流动资产	382.29	453.59	513.89	497.47	458.03	速动比率	198.32%	219.56%	298.26%	315.70%	341.27%
资产总计	10750.89	13890.71	13932.37	15936.27	18355.69	股利支付率	6.86%	21.66%	10.88%	10.88%	10.88%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	93.14%	78.34%	89.12%	89.12%	89.12%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	3526.62	4357.83	3274.55	3754.23	4195.61	总资产周转率	1.11	1.11	0.72	0.76	0.78
长期借款	248.74	143.00	143.00	143.00	143.00	固定资产周转率	7.58	8.98	7.30	8.95	10.87
其他负债	452.94	515.05	515.05	515.05	515.05	应收账款周转率	2.56	2.20	1.82	2.00	2.00
负债合计	4228.30	5015.88	3932.60	4412.28	4853.66	存货周转率	18.46	18.24	21.72	21.49	21.28
股本	465.59	467.14	467.14	467.14	467.14	估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	1376.95	1516.66	1516.66	1516.66	1516.66	EBIT	2757.65	3308.16	1453.95	1970.73	2558.10
留存收益	4461.28	6647.66	7732.71	9202.87	11110.76	EBITDA	3197.19	3811.47	2097.73	2722.73	3432.60
归属母公司股东权益	6303.81	8631.45	9716.50	11186.67	13094.56	NOPLAT	2340.50	2793.35	1209.92	1646.67	2144.24
少数股东权益	218.78	243.37	283.27	337.32	407.47	归母净利润	2219.64	2752.79	1217.52	1649.65	2140.81
股东权益合计	6522.59	8874.83	9999.77	11523.99	13502.02	EPS	4.75	5.89	2.61	3.53	4.58
负债和股东权益合计	10750.89	13890.71	13932.37	15936.27	18355.69	BPS	13.49	18.47	20.79	23.94	28.02
现金流量表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE	17.02	13.72	31.02	22.89	17.64
经营性现金净流量	2087.97	1947.84	2590.60	2293.56	2334.45	PEG	-1.81	-1.71	-0.56	0.65	0.59
投资性现金净流量	-1009.62	-848.37	-636.91	-738.29	-829.67	PB	5.99	4.38	3.89	3.38	2.88
筹资性现金净流量	-53.03	-868.57	-83.81	-105.93	-138.25	PS	3.16	2.44	3.70	3.06	2.55
现金流量净额	1013.86	269.86	1869.88	1449.33	1366.52	PCF	18.09	19.39	14.58	16.47	16.18

资料来源: Wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438