

分析师: 李琳琳

登记编码: S0730511010010

lill@ccnew.com 021-50586983

三季度业绩继续改善, 全年业绩有望小幅回升

——润达医疗(603108)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告 公司点评报告

买入(维持)

市场数据(2020-10-19)

发布日期: 2020年10月21日

收盘价(元)	13.31
一年内最高/最低(元)	18.09/9.46
沪深300指数	4755.49
市净率(倍)	2.80
流通市值(亿元)	77.14

基础数据(2020-6-30)

每股净资产(元)	4.96
每股经营现金流(元)	0.04
毛利率(%)	24.58
净资产收益率-摊薄(%)	3.73
资产负债率(%)	61.79
总股本/流通股(万股)	57953.41/57953.41
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

- 1 《润达医疗(603108)中报点评: 中报为公司的业绩洼地, 下半年增长可期》 2020-08-28
- 2 《润达医疗(603108)公司点评报告: 与华大基因签署战略合作协议, 集约和区检中心服务转型更进一步》 2020-08-24
- 3 《润达医疗(603108)公司深度分析: 被低估的IVD服务转型领头军》 2020-08-20

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

事件:

2020年10月19日公司公布2020年前三季度业绩快报, 前三季度公司实现营业收入49.25亿元, 同比下滑5.16%; 实现归母净利润2.36亿元, 同比下滑19.25%; 基本每股收益0.41元。

投资要点:

- **三季度业绩环比继续改善。**受疫情影响, 医院住院量、门诊量及手术量急剧下降导致部分常规检测量大幅下滑。二季度全国疫情有所缓解, 三季度业绩继续环比改善, 已超过去年同期水平。业绩快报显示, 第三季度公司实现营业收入19.81亿元, 较去年同期增长4.41%, 实现归属于上市公司股东的净利润1.25亿元, 较去年同期增长6.07%。分地区看, 第三季度, 华中地区、西南地区、华东地区、华北地区营业收入均较同期实现增长, 恢复较快; 东北地区仍处于恢复中。
- **四季度业绩有望继续改善,**主要得益于以下几点: 1) 目前我国的疫情控制较好, 在疫情不出现大规模反复的背景下, 医院服务有望维持常态水平, 公司业务四季度有望继续增长, 对公司来讲, 四季度为公司常规结算期, 四季度业绩有望出现环比和同比正向增长; 2) 公司新冠试剂检测试剂盒在6月底获批, 下半年有望贡献业绩。3) 区域检验中心业务稳步推进。截至2019年底, 公司已获得近100家客户PCR实验室建设订单, 单个订单金额在50万-100万不等, 预计将为公司新增营业收入5000万到1亿不等, 对应的年新增试剂收入将达到3-4亿元。目前公司的毛利率水平已恢复到去年同期水平。
- **IVD带量采购是否会在国内大规模开展? 对国内IVD服务商的影响几何?**我们判断IVD带量采购大规模开展的可能性较小, 主要原因是: 1) IVD试剂产品种类多达上万种, 试剂对仪器的适配性也不尽相同, 不像药物可以开展一致性评价, IVD产品很难用一个统一的标准去衡量, 每个医院的使用习惯也不同, 开展集采不具备基础; 2) 目前IVD产品的国产化率较低, 正处于国产替代的初级过程, 在这个阶段启动大规模集采, 对国内IVD企业的发展是极其不利的; 3) 即使部分国产化率高的标准化产品如生化试剂等展开集采, 对于龙头服务商也是受益的, 主要是因为IVD企业的服务商不同于药品服务商, 其除了具备经销职能外, 还需协助医院进行实验室维护, 包含实验室建设, 实验室质量管理体系建设, 实验室试剂管理, 实验室检验人员培训等工作, 对于龙头服务商来讲, 其服务能力是不可替代的, 即使开展集采, 其也有能力向上游转嫁; 4) 国内仪器生产厂商还不具备大规模服务的能力, 另外考虑到竞争关系, 国内厂商中期内也不可能拿到IVD全系列产品的代理, 提供全体系服务。
- 公司是IVD服务转型的领头军, 未来业绩增长的动力将来自于向集约化以及区检中心服务模式转型带来的收入和盈利的显著提升。公司也具备

转型成功的基础。明年业绩有望加速增长。

- **盈利预测。**维持公司盈利预测至 2020 年每股收益为 0.62 元,2021 年 0.85 元、2022 年 1.08 元,对应 10 月 19 日收盘价 13.31 元,市盈率为 21.45 倍,15.66 倍和 12.32 倍,考虑到公司目前估值在国内 IVD 企业中最低,并未体现出集约化和区检中心服务模式转型领头军的地位和估值,价值仍然存在低估现象,维持润达医疗“买入”的投资评级

风险提示: 新冠疫情不确定风险, 集约业务以及区域检验中心业务进展低于预期, 国家政策的不确定性, 下属公司整合风险

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,964	7,052	8,251	9,901	11,881
增长比率(%)	38.1	18.2	17.0	20.0	20.0
净利润(百万元)	262	30	358	495	625
增长比率(%)	19.5	18.2	15.8	38.0	26.3
每股收益(元)	0.45	0.53	0.62	0.85	1.08
市盈率(倍)	32.69	27.75	23.73	17.31	13.62

资料来源：贝格数据，中原证券

表 1: 公司各地区营收状况

地区	华东	华中	西南	华北	东北
1-9 月收入较同期增长	-6.25%	38.68%	22.36%	-17.71%	-25.94%
7-9 月收入较同期增长	4.79%	10.18%	38.07%	7.06%	-16.70%

资料来源: 公司公告, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4284	5637	9075	10740	12838
现金	373	844	3436	4123	4948
应收票据及应收账款	2437	2804	3327	4030	4799
其他应收款	70	141	105	190	164
预付账款	126	240	188	325	291
存货	1148	1177	1587	1640	2205
其他流动资产	131	431	431	431	431
非流动资产	3259	3396	3529	3701	3855
长期投资	488	506	576	656	749
固定资产	868	863	920	1012	1076
无形资产	32	57	54	50	45
其他非流动资产	1871	1970	1980	1983	1984
资产总计	7543	9033	12604	14441	16694
流动负债	3595	5214	8296	9438	10778
短期借款	1546	2317	6014	6487	7621
应付票据及应付账款	794	1045	1141	1411	1630
其他流动负债	1255	1852	1142	1540	1528
非流动负债	817	302	285	270	249
长期借款	559	129	111	97	76
其他非流动负债	259	173	173	173	173
负债合计	4412	5516	8581	9708	11027
少数股东权益	625	758	906	1156	1499
股本	580	580	580	580	580
资本公积	1024	972	972	972	972
留存收益	902	1208	1636	2276	3121
归属母公司股东权益	2506	2758	3117	3576	4168
负债和股东权益	7543	9033	12604	14441	16694

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	539	247	101	1027	592
净利润	432	511	507	745	968
折旧摊销	222	255	194	243	301
财务费用	188	231	308	407	461
投资损失	-70	-131	-56	-67	-81
营运资金变动	-333	-703	-860	-313	-1070
其他经营现金流	100	83	10	12	13
投资活动现金流	-301	-281	-281	-360	-388
资本支出	264	289	64	92	61
长期投资	75	15	-70	-97	-93
其他投资现金流	39	23	-287	-365	-420
筹资活动现金流	-428	258	-925	-454	-513
短期借款	-147	772	0	0	0
长期借款	-553	-430	-18	-14	-21
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-53	0	0	0
其他筹资现金流	272	-31	-908	-440	-492
现金净增加额	-190	224	-1105	214	-309

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5964	7052	8251	9901	11881
营业成本	4323	5137	6106	7129	8495
营业税金及附加	27	27	29	35	42
营业费用	441	601	701	817	973
管理费用	320	356	413	495	594
研发费用	44	59	66	79	95
财务费用	188	231	308	407	461
资产减值损失	108	-49	0	0	0
其他收益	5	7	0	0	0
公允价值变动收益	-20	-11	-10	-12	-13
投资净收益	70	131	56	67	81
资产处置收益	9	2	0	0	0
营业利润	578	677	675	993	1290
营业外收入	16	13	1	1	1
营业外支出	1	4	0	0	0
利润总额	592	686	676	993	1290
所得税	160	175	169	248	323
净利润	432	511	507	745	968
少数股东损益	170	202	148	250	343
归属母公司净利润	262	310	358	495	625
EBITDA	933	1065	1062	1505	1886
EPS (元)	0.45	0.53	0.62	0.85	1.08

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入 (%)	38.1	18.2	17.0	20.0	20.0
营业利润 (%)	51.8	17.2	-0.3	47.1	29.9
归属母公司净利润 (%)	19.5	18.2	15.8	38.0	26.3
获利能力					
毛利率 (%)	27.5	27.2	26.0	28.0	28.5
净利率 (%)	7.2	7.2	6.1	7.5	8.1
ROE (%)	13.8	14.5	12.6	15.7	17.1
ROIC	10.0	10.1	6.9	9.1	9.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	58.5	61.1	68.1	67.2	66.1
净负债比率 (%)	73.7	68.1	71.6	56.2	52.0
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.8	0.7	0.8
应收账款周转率	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	7.5	5.6	5.6	5.6	5.6
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.45	0.53	0.62	0.85	1.08
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.93	0.43	0.17	1.77	1.02
每股净资产 (最新摊薄)	4.32	4.76	5.38	6.17	7.19
估值比率					
P/E	33.1	28.0	24.2	17.5	13.9
P/B	3.5	3.1	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	12.4	11.0	11.6	8.2	6.9

资料来源：贝格数据，中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。