

## 二季度经营情况逐步恢复，部分地区实现正增长



### 核心观点

- **国内疫情得到较好控制，公司二季度业绩有所回暖。**2020年上半年，公司实现营业收入 29.43 亿元 (-10.67%)，实现归母净利润 1.11 亿元 (-36.28%)，主要由于主营业务受疫情影响，常规检测需求阶段性下滑导致营收规模下降，加之公司固定资产折旧、固定费用等支出未减少，因而利润下滑幅度较大。分季度看，一、二季度分别实现营业收入 12.99 亿元 (-15.16%)、16.43 亿元 (-6.81%)，分别实现归母净利润 0.32 亿元 (-53.36%)、0.79 亿元 (-26.17%)，二季度营收与利润下滑明显收窄，业绩符合预期。
- **各地疫情管控力度不同，部分地区营收实现同比增长。**分地区来看，公司华中地区营业收入同比增长 55%左右，西南地区同比增长近 15%，华东地区同比下降约 12%，华北、东北地区受北京及东北地区的疫情反弹影响，营业收入同比下滑 30%左右。除华中地区公司积极参与抗疫活动导致业绩增长较快以外，其余地区业绩与疫情轻重程度相关性较大，从全国范围看，疫情较轻或未出现疫情反弹的地区，公司经营情况已经逐步恢复到去年同期水平，甚至部分地区已实现同比增长。
- **区检业务发力，下半年有望加速恢复。**新冠疫情暴露了我国地县级城市检验科在检验能力方面仍存有较大短板，分级诊疗制度的推行具备较大现实意义。在疫情中，公司对检验科的服务与 PCR 实验室的建设证明了公司所具备的服务价值与企业竞争力，下半年分级诊疗制度有望加速落地，区域检验中心业务有待发力。从单月表现看，公司 6 月份业绩已达去年同期水平，下半年业绩有望加速恢复。

### 财务预测与投资建议

- 考虑到新冠疫情对公司的影响，我们下调了盈利预测，预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.61/0.79/0.92 元，（原预测 2020-2022 年 EPS 分别为 0.67/0.86/1.12 元）根据可比公司，给与公司 2020 年 28 倍估值，对应目标价 17.08 元，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 政策调节力度加大；跨行业竞争加剧；渠道整合不利；应收账款坏账风险；工业业务经营不及预期

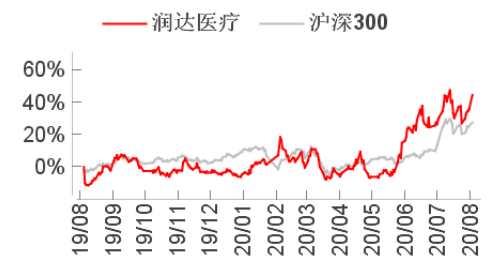
公司主要财务信息					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,964	7,052	8,187	10,008	12,072
同比增长(%)	38.1%	18.2%	16.1%	22.2%	20.6%
营业利润(百万元)	578	677	812	1,025	1,209
同比增长(%)	51.8%	17.2%	20.0%	26.1%	18.0%
归属母公司净利润(百万元)	262	310	355	460	534
同比增长(%)	19.5%	18.2%	14.6%	29.6%	16.2%
每股收益(元)	0.45	0.53	0.61	0.79	0.92
毛利率(%)	27.5%	27.2%	26.9%	27.3%	26.5%
净利率(%)	4.4%	4.4%	4.3%	4.6%	4.4%
净资产收益率(%)	10.9%	11.8%	12.1%	13.9%	14.3%
市盈率	21.6	18.3	15.9	12.3	10.6
市净率	2.3	2.0	1.8	1.6	1.4

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算，

### 投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2020年08月03日)	15.09元
目标价格	17.08元
52周最高价/最低价	15.39/9.26元
总股本/流通A股(万股)	57,953/57,953
A股市值(百万元)	8,299
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2020年08月03日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-2.05	8.16	30.78	39.71
相对表现	-7.41	0.20	8.83	12.39
沪深300	5.36	7.96	21.95	27.32



资料来源：WIND、东方证券研究所

**证券分析师** 刘恩阳  
010-66218100\*828  
liuenyang@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860519040001

**联系人** 田世豪  
021-63325888\*6111  
tianshishao@orientsec.com.cn

### 相关报告

联手北京纳捷推出新冠疫情诊断试剂盒，向 IVD 领域上游延伸进行中： 2020-06-11  
业绩保持稳定增长，业务结构持续优化： 2020-04-30  
IVD 集成供应龙头，服务与渠道价值凸显： 2020-04-01

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

**图 1：可比公司估值表**

公司	代码	最新价格(元) 每股收益 (元)				市盈率				
		2020/8/3	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
迪安诊断	300244	40.49	0.56	0.87	1.03	1.24	72.34	46.28	39.47	32.62
国药股份	600511	44.32	2.13	2.36	2.74	3.12	20.85	18.78	16.18	14.21
迈克生物	300463	52.80	0.94	1.21	1.49	1.86	56.04	43.67	35.37	28.38
金城医学	603882	95.46	0.88	1.15	1.43	1.80	108.64	82.77	66.88	53.15
九州通	600998	20.19	0.92	1.22	1.51	1.89	21.96	16.52	13.39	10.68
上海医药	601607	22.55	1.44	1.60	1.78	1.98	15.70	14.14	12.67	11.39
南京医药	600713	5.10	0.33	0.35	0.38	0.38	15.31	14.57	13.42	13.42
	最大值						108.64	82.77	66.88	53.15
	最小值						15.31	14.14	12.67	10.68
	平均数						44.41	33.82	28.20	23.41
	调整后平均						37.38	27.96	23.57	20.00

数据来源：wind，东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	373	844	1,637	2,002	2,414	营业收入	5,964	7,052	8,187	10,008	12,072
应收票据及应收账款	2,437	2,804	3,430	4,163	4,952	营业成本	4,323	5,137	5,983	7,273	8,876
预付账款	126	240	164	200	241	营业税金及附加	27	27	37	40	54
存货	1,148	1,177	1,496	1,818	2,219	营业费用	441	601	652	825	978
其他	201	572	634	656	678	管理费用及研发费用	364	416	485	602	720
<b>流动资产合计</b>	<b>4,284</b>	<b>5,637</b>	<b>7,361</b>	<b>8,838</b>	<b>10,505</b>	财务费用	188	231	264	322	334
长期股权投资	488	506	500	500	500	资产减值损失	108	92	36	20	20
固定资产	868	863	788	718	648	公允价值变动收益	(20)	(11)	(15)	(15)	(15)
在建工程	1	0	11	16	19	投资净收益	70	131	95	112	133
无形资产	32	57	54	51	48	其他	14	9	1	1	1
其他	1,870	1,970	1,787	1,773	1,759	<b>营业利润</b>	<b>578</b>	<b>677</b>	<b>812</b>	<b>1,025</b>	<b>1,209</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,259</b>	<b>3,396</b>	<b>3,141</b>	<b>3,059</b>	<b>2,975</b>	营业外收入	16	13	11	12	13
<b>资产总计</b>	<b>7,543</b>	<b>9,033</b>	<b>10,502</b>	<b>11,897</b>	<b>13,480</b>	营业外支出	1	4	2	2	2
短期借款	1,546	2,317	3,660	3,918	4,058	<b>利润总额</b>	<b>592</b>	<b>686</b>	<b>821</b>	<b>1,034</b>	<b>1,220</b>
应付票据及应付账款	794	1,045	953	1,202	1,579	所得税	160	175	230	268	329
其他	1,255	1,852	1,428	1,588	1,773	<b>净利润</b>	<b>432</b>	<b>511</b>	<b>591</b>	<b>766</b>	<b>890</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3,595</b>	<b>5,214</b>	<b>6,040</b>	<b>6,708</b>	<b>7,410</b>	少数股东损益	170	202	236	306	356
长期借款	252	129	129	129	129	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>262</b>	<b>310</b>	<b>355</b>	<b>460</b>	<b>534</b>
应付债券	306	0	0	0	0	每股收益(元)	0.45	0.53	0.61	0.79	0.92
其他	259	173	225	257	340						
<b>非流动负债合计</b>	<b>817</b>	<b>302</b>	<b>354</b>	<b>386</b>	<b>469</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>4,412</b>	<b>5,516</b>	<b>6,394</b>	<b>7,094</b>	<b>7,879</b>		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	625	758	994	1,301	1,657	成长能力					
股本	580	580	580	580	580	营业收入	38.1%	18.2%	16.1%	22.2%	20.6%
资本公积	1,024	972	972	972	972	营业利润	51.8%	17.2%	20.0%	26.1%	18.0%
留存收益	902	1,208	1,563	1,951	2,394	归属于母公司净利润	19.5%	18.2%	14.6%	29.6%	16.2%
其他	0	(0)	(0)	(0)	(0)	获利能力					
<b>股东权益合计</b>	<b>3,131</b>	<b>3,516</b>	<b>4,108</b>	<b>4,803</b>	<b>5,601</b>	毛利率	27.5%	27.2%	26.9%	27.3%	26.5%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7,543</b>	<b>9,033</b>	<b>10,502</b>	<b>11,897</b>	<b>13,480</b>	净利率	4.4%	4.4%	4.3%	4.6%	4.4%
						ROE	10.9%	11.8%	12.1%	13.9%	14.3%
						ROIC	9.9%	11.1%	10.5%	11.5%	11.7%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	资产负债率	58.5%	61.1%	60.9%	59.6%	58.4%
净利润	432	511	591	766	890	净负债率	65.5%	63.4%	60.2%	49.3%	37.4%
折旧摊销	101	225	105	107	109	流动比率	1.19	1.08	1.22	1.32	1.42
财务费用	188	231	264	322	334	速动比率	0.87	0.86	0.97	1.05	1.12
投资损失	(70)	(131)	(95)	(112)	(133)	营运能力					
营运资金变动	(83)	305	(1,375)	(703)	(692)	应收账款周转率	2.8	2.7	2.6	2.7	2.7
其它	(29)	(895)	99	15	15	存货周转率	3.9	4.4	4.5	4.4	4.4
<b>经营活动现金流</b>	<b>539</b>	<b>247</b>	<b>(410)</b>	<b>395</b>	<b>523</b>	总资产周转率	0.8	0.9	0.8	0.9	1.0
资本支出	(184)	(230)	(25)	(25)	(25)	每股指标(元)					
长期投资	65	(9)	(4)	0	0	每股收益	0.45	0.53	0.61	0.79	0.92
其他	(182)	(42)	404	96	119	每股经营现金流	0.93	0.43	-0.71	0.68	0.90
<b>投资活动现金流</b>	<b>(301)</b>	<b>(281)</b>	<b>376</b>	<b>71</b>	<b>94</b>	每股净资产	4.32	4.76	5.37	6.04	6.81
债权融资	(206)	(198)	(251)	33	82	估值比率					
股权融资	0	(53)	0	0	0	市盈率	21.6	18.3	15.9	12.3	10.6
其他	(222)	510	1,078	(135)	(286)	市净率	2.3	2.0	1.8	1.6	1.4
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(428)</b>	<b>258</b>	<b>827</b>	<b>(102)</b>	<b>(204)</b>	EV/EBITDA	9.8	7.5	7.2	5.8	5.1
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	11.1	9.4	7.9	6.3	5.5
<b>现金净增加额</b>	<b>(190)</b>	<b>224</b>	<b>793</b>	<b>364</b>	<b>413</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

