

特检业务快速增长，营收结构优化

金域医学 (603882)

事件

金域医学发布 2022 年半年报

金域医学 2022 年上半年实现收入 83.12 亿，同比增长 52.37%，归母净利润 16.43 亿，同比增长 55.11%，扣非净利润 16.05 亿，同比增长 55.89%，经营性现金流 8.53 亿，同比增长 38.55%。二季度单季实现营业收入 40.61 亿，同比增长 46.26%，归母净利润 7.93 亿，同比增长 52.13%，扣非净利润 7.68 亿，同比增长 53.83%。

简评

特检业务推动公司保持高质量发展

公司上半年归母净利润位于此前业绩预告中值，一方面常态化核酸带来的新冠检测收入持续增长，另一方面公司常规业务在疫情冲击下继续保持稳健增长，上半年常规业务收入同比增长 16.7%，其中第二单季增长 14.5%，均大幅好于检验行业平均水平，进一步拆分看，公司上半年特检业务收入同比增长 20% 左右，占比进一步提升至 51.3%，拉动常规业务整体毛利率同比提高 3.85 个百分点至 46.98%。客户结构也进一步优化，三级医院客户收入占比同比提升 1.74 个百分点至 36.22%。

大型第三方连锁医学检验 (ICL) 具有显著的成本优势和技术优势，能大幅提升低等级医院检验能力、丰富高等级医院检验项目，符合国家医保局降费增效的政策改革方向。公司 2021 年及 2022 年上半年公司常规业务增速持续高于检验行业平均增速，反映检验行业外包率在持续提升。下半年，国内已逐步推行的 DRGs 政策预计会进一步大范围落地，外包率提升有望推动金域常规业务持续保持快速增长，公司作为国内 ICL 龙头企业长期增长前景良好。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,244	11,943	14,794	12,928	14,819
增长率(%)	56.4	44.9	23.9	-12.6	14.6
净利润(百万元)	1,510	2,220	2,709	2,217	2,478
增长率(%)	275.2	47.0	22.0	-18.1	11.8
ROE(%)	40.6	36.2	32.7	21.8	20.2
EPS(元/股, 摊薄)	3.29	4.77	5.82	4.76	5.32
P/E(倍)	20.1	13.9	11.4	13.9	12.4
P/B(倍)	8.0	4.9	3.7	3.0	2.5

数据来源: 贝格数据, 中信建投

维持
买入
贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 执证编号: S1440517050001

SFC 中央编号: ASZ591

程培

chengpei@csc.com.cn

021-68821605

SAC 执证编号: S1440518110002

发布日期: 2022 年 08 月 19 日

当前股价: 66.16 元

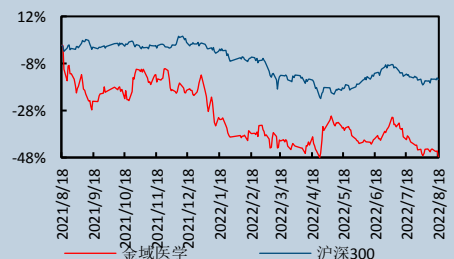
目标价格 6 个月: 117 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-13.71/-12.1	-18.57/-22.92	-46.48/-32.89
12 月最高/最低价 (元)			130.68/65.3
总股本 (万股)			46,579.13
流通 A 股 (万股)			46,266.76
总市值 (亿元)			308.17
流通市值 (亿元)			306.1
近 3 月日均成交量 (万股)			397.08
主要股东			
梁耀铭			15.93%

股价表现

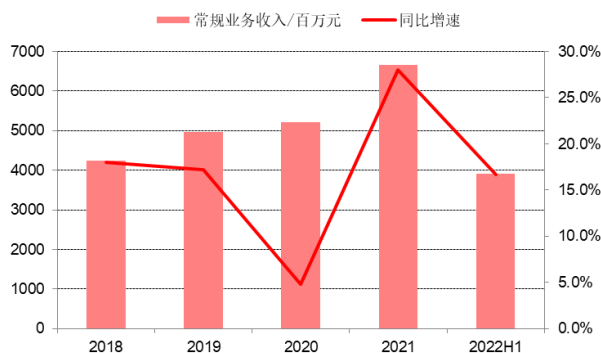


相关研究报告

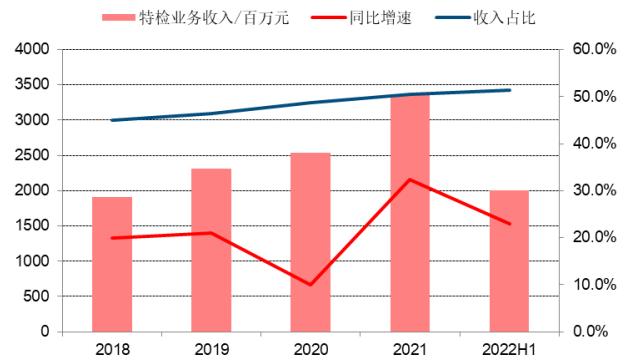
- 22.07.15 【中信建投医疗服务】金域医学 (603882):业绩略超预期,全面稳健增长
- 22.07.15 【中信建投医疗服务】金域医学

业务全面高增长，客户及营收结构优化

目前公司已在全国（包括香港地区）建立了 43 家中心实验室，并广泛建立区域实验室、快速反应实验室，为全国超过 23,000 家各类医疗机构提供包括理化质谱检验、基因组检验、病理诊断、生化发光检验、免疫学检验、其他综合检验等六大类合计近 80 类检验技术，近 3200 项检验项目的外包及科研技术服务。上半年公司主营业务医学诊断服务收入继续高速增长，同比增长 51.34%，重点疾病领域业务均实现快速增长：实体肿瘤诊断业务同比增长 58.93%，感染性疾病诊断业务（不含新冠）同比增长 18.37%，肾脏肝脏疾病诊断业务增长 16.41%，神经及临床免疫诊断增长 13.56%；三级医院收入同比增长 21.91%，高于整体收入增速，占比提升至 36.22%，客户单产提升 49.93%。受益于公司优化项目、客户结构，特检业务占比提高至 51.3%，常规业务整体毛利率同比提高 3.85 个百分点至 46.98%，盈利能力持续提升。伴随公司产品结构、客户结构的优化，公司长期增长动力充足。

图表1： 2018-2022H1 金城常规业务收入及增速


资料来源：公司财报，中信建投

图表2： 2018-2022H1 金城特检业务收入增速及占比


资料来源：公司财报，中信建投

财务指标稳健，营业利润率提升

2022 年上半年公司毛利率 44.68%，下降 1.69 个百分点，预计主要是新冠检测结算价格环比同比均大幅下降；营业利润率 24.70%，上升 1.32 个百分点，主要是费用率大幅下降。期间费用率 19.11%，下降 3.98 个百分点，主要是公司数字化转型进一步提升精细化管理能力，运营效率不断提升；其中销售费用率 9.24%，下降 2.28 个百分点，管理费用率 6.22%，下降 1.13 个百分点，研发费用率 3.65%，下降 0.47 个百分点，财务费用率 0.00%，下降 0.11 个百分点。应收账款 70.99 亿，同比增长 52.17%，预计主要是新冠检测政府业务待结算所致；经营性现金流 8.53 亿，同比增长 38.55%。

第三方医学检验龙头企业，维持买入评级

我们预计公司 2022-2024 年盈利分别为 27.09、22.17 和 24.78 亿元，同比增速分别为 22.0%、-18.1% 和 11.8%，2022-2024 年每股 EPS 为 5.82、4.76 和 5.32 元，当前股价对应 2022-2024 年估值分别为 11.4X、13.9X、12.4X；公司作为国内第三方医学检验行业龙头企业，我们维持买入评级。

风险提示

1. 行业竞争加剧致检验服务与医院结算价格下滑幅度超出预期；2. 政策因素致医院检验服务收费下调；3. 亏损实验室的营收和盈利状况不达预期；4. 新冠疫情带来的费用结算与坏账风险。

分析师介绍

贺菊颖：中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。

2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

程培：上海交通大学生物化学与分子学硕士。7 年医学检验行业+5 年医药行业研究经验，对医疗行业政策和市场营销实务非常熟悉，深度追踪 IVD、血制品、医美及医药流通市场信息，见解专业有深度。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk