

## 业绩符合预期，长期前景良好

### 金域医学(603882)

**推荐**(维持评级)

合理估值区间：76.12-86.50 元

程培

☎: 02120257805

✉: chengpei\_yj@chinastock.com.cn

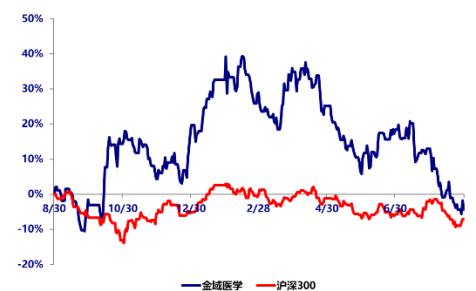
分析师登记编号: S0130522100001

#### 市场数据

2023-08-30

A 股收盘价(元)	60.93
A 股一年内最高价(元)	90.64
A 股一年内最低价(元)	56.10
沪深 300	3788.51
市盈率	20.42
总股本(万股)	46730.38
实际流通 A 股(万股)	46418.01
限售的流通 A 股(万股)	312.37
流通 A 股市值(亿元)	282.82

#### 相对沪深 300 表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

#### 相关研究

2023-04-27 金域医学 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 疫后回归医检常规业务, 看好数字化转型提升运营效率

2023-01-10 金域医学深度报告: ICL 龙头: 稳筑规模与技术优势, 政策驱动长期成长

2022-10-28 金域医学 2022 年三季报点评: 常规业务增速恢复, 盈利能力保持稳定

#### 核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年半年报, 公司 2023 年 1-6 月实现营业收入 43.09 亿元 (-48.17%), 归母净利润 2.85 亿元 (-82.66%), 扣非净利润 2.73 亿元 (-83.01%), 经营性现金流 3.54 亿元 (-58.56%); 2023 年 Q2 实现营业收入 21.91 亿元 (-46.05%), 归母净利润 1.35 亿元 (-82.94%), 扣非净利润 1.32 亿元 (-82.8%)。
- **减值计提影响表观利润, 常规业务实现稳健增长。** 截至 2023 年 6 月 30 日, 公司应收账款余额 63.32 亿元, 较 2022 年末下降 6.93 亿元, 其中 Q2 下降 2.57 亿元, 2023H1 信用减值计提 3.17 亿元, 我们预计存量余额中新冠核酸相关占比约不足一半, 随着公司业务全面向常规医检主业回归, 以及应收账款回款逐步落实, 减值计提对公司表观利润影响有望持续减弱。此外, 基于 2023 年上半年国内医疗秩序逐步恢复, 院端诊疗需求持续释放, 公司常规医学诊断服务收入稳定增长, 2023H1 实现常规医检收入 40.14 亿元 (+21.60%), 我们预计 2023 年公司常规业务全年有望保持 20%+增速。
- **医检营收结构持续优化, 高质量发展促进盈利改善。** 目前公司拥有高通量测序仪、高分辨质谱仪、光谱流式细胞仪、电子显微镜、单分子免疫分析仪等国际领先的高端技术平台, 2023H1 公司高端平台业务占比已达 52.98% (+1.68pct)。按重点疾病领域来看, 其中: ①实体肿瘤+27.31%; ②神经与精神疾病+47.85%; ③感染性疾病+59.49%; ④血液疾病+14.96%; ⑤心血管与内分泌疾病+31.24%。此外, 公司三级医院收入占比进一步提升 (39.94%, +3.72pct)。受益于营收结构优化, 以及规模效应下的运营效率提升, 公司毛利率逐步修复, 2023Q2 环比提升 1.68pct 至 39.60%。基于常规医检业务体量较疫前已大幅提升 (2023H1 较 2019 年同期增长 66.42%), 叠加营收结构显著改善, 我们认为短期影响消化后公司常规业务毛利率仍有较大提升空间。
- **数字化转型驱动融合创新, 产学研合作推动技术转化。** 公司以业务数字化、数字化业务、数据与技术基础设施建设为三大抓手, “医检 4.0” 数字化转型战略不断深入推进, 并已建立超 200 人数字化团队, 可根据疾病诊疗需要, 通过数字化手段有机整合多技术平台检验项目成果, 形成综合报告和整合分析解读。目前公司检验总量累计超 25 亿, 数据量超 10PB, 拥有全球领先的东方人种大样本库和大数据。此外, 公司通过与顶级三级医院达成产学研全面合作, 深入推进区域检验中心共建服务模式, 不断实现技术转化与项目研发突破, 在感染、肿瘤、血液、遗传、罕见病等方向与华为、腾讯等 14 家校企开展 29 个科学研究与转化应用项目, 截至 2023 年 6 月 30 日, 公司总检测项目数已超 3,800 项(+195), 产学研合作累计超 180 家 (+11 家)。
- **投资建议:** ICL 行业符合医保控费提质政策诉求, DRGs 政策推行对行业龙头长期利好, 金域医学作为国内 ICL 头部企业, 有望借助技术及规模优势充分受益, 看好公司医检主业常规业务高速增长。考虑到院端诊疗量恢复不及预期, 我们下调 2023 年公司收入目标至 93.20

亿元，对应下调 2023-2025 年归母净利润至 12.05、16.19、21.12 亿元，同比-56.24%/+34.38%/+30.49%，EPS 分别为 2.58/3.46/4.52 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 24/18/13 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**检验服务降价超预期的风险、应收账款回款进度不及预期的风险、亏损实验室业绩表现不达预期的风险。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	15476.07	9319.76	11694.29	14566.97
收入增长率%	29.58	-39.78	25.48	24.56
归母净利润（百万元）	2752.79	1204.56	1618.65	2112.10
利润增速%	24.02	-56.24	34.38	30.49
毛利率%	43.13	41.76	42.38	42.31
摊薄 EPS(元)	5.89	2.58	3.46	4.52
PE	10.34	23.64	17.59	13.48
PB	3.30	3.14	2.66	2.22
PS	1.84	3.06	2.43	1.95

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 公司财务预测表

资产负债表 (百万元) 2022A				2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元) 2022A				2023E	2024E	2025E			
<b>流动资产</b>	10659.63	10437.08	12870.99	16157.24	营业收入	15476.07	9319.76	11694.29	14566.97	营业成本	8801.58	5427.78	6738.67	8404.31		
现金	2928.69	3593.56	4557.12	6407.91	营业税金及附加	14.75	9.14	11.46	14.28	营业费用	1510.35	1036.65	1285.83	1588.63		
应收账款	7025.16	6172.06	7521.03	8811.31	管理费用	995.53	639.97	800.40	993.98	财务费用	-12.57	-42.99	-58.54	-78.81		
其它应收款	91.65	85.43	103.95	125.44	资产减值损失	0.23	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00		
预付账款	11.45	10.86	13.34	16.47	投资净收益	-10.80	0.00	0.00	0.00	营业利润	3347.23	1444.66	1976.91	2570.06		
存货	405.25	392.01	467.96	560.29	营业外收入	2.10	4.42	3.23	3.42	营业外支出	28.61	19.21	25.00	22.32		
其他	197.43	183.18	207.58	235.82	利润总额	3320.73	1429.88	1955.14	2551.17	所得税	477.75	185.88	283.50	369.92		
<b>非流动资产</b>	3231.07	3505.99	3497.57	3303.26	净利润	2842.98	1243.99	1671.64	2181.25	少数股东损益	90.20	39.43	52.99	69.15		
长期投资	204.54	204.54	204.54	204.54	归属母公司净利润	2752.79	1204.56	1618.65	2112.10	EBITDA	3960.34	2087.31	2685.02	3296.67		
固定资产	1724.13	2020.71	2032.50	1828.65	EPS (元)	5.89	2.58	3.46	4.52	<b>主要财务比率</b>						
无形资产	152.00	172.00	192.00	212.00					营业收入	29.58%	-39.78%	25.48%	24.56%			
其他	1150.39	1108.74	1068.52	1058.06					营业利润	20.54%	-56.84%	36.84%	30.00%			
<b>资产总计</b>	13890.71	13943.08	16368.56	19460.50					归属母公司净利润	24.02%	-56.24%	34.38%	30.49%			
<b>流动负债</b>	4580.42	4210.54	4984.38	5915.07					毛利率	43.13%	41.76%	42.38%	42.31%			
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					净利率	17.79%	12.92%	13.84%	14.50%			
应付账款	2988.24	2940.05	3462.93	4085.43					ROE	31.89%	13.27%	15.13%	16.49%			
其他	1592.18	1270.49	1521.46	1829.65					ROIC	30.29%	12.38%	14.22%	15.59%			
<b>非流动负债</b>	435.46	373.44	353.44	333.44					资产负债率	36.11%	32.88%	32.61%	32.11%			
长期借款	143.00	73.00	53.00	33.00					净负债比率	56.52%	48.98%	48.39%	47.29%			
其他	292.46	300.44	300.44	300.44					流动比率	2.33	2.48	2.58	2.73			
<b>负债合计</b>	5015.88	4583.98	5337.82	6248.51					速动比率	2.19	2.34	2.44	2.59			
少数股东权益	243.37	282.81	335.80	404.94					总资产周转率	1.26	0.67	0.77	0.81			
归属母公司股东权益	8631.45	9076.29	10694.94	12807.05					应收帐款周转率	2.65	1.41	1.71	1.78			
<b>负债和股东权益</b>	13890.71	13943.08	16368.56	19460.50					应付帐款周转率	3.34	1.83	2.10	2.23			
												每股收益	5.89	2.58	3.46	4.52
												每股经营现金	4.17	5.46	3.86	5.43
												每股净资产	18.47	19.42	22.89	27.41
												P/E	10.34	23.64	17.59	13.48
												P/B	3.30	3.14	2.66	2.22
												EV/EBITDA	8.63	12.11	9.04	6.80
												PS	1.84	3.06	2.43	1.95

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**程培**，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

#### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系方

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252612 [liyangyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyangyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐媛玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)