

短期业绩承压，未来前景依然良好

核心观点：

- **事件：**公司发布 2023 年三季度业绩报告，前三季度实现营收 63.10 亿元（-48.32%），归母净利润 5.76 亿元（-76.47%），扣非净利润 3.43 亿元（-85.81%），经营性现金流 5.08 亿元（-61.82%）；2023 年 Q3 实现营收 20.01 亿元（-48.63%），归母净利润 2.91 亿元（-63.85%），扣非净利润 0.70 亿元（-91.35%）。
- **短期业务节奏受到影响，重点疾病领域持续增长。**受行业政策变化影响，公司短期业绩承压，2023 年 Q1-Q3 实现常规医检收入 58.91 亿元（+16.65%），其中 Q3 常规医检收入 18.77 亿元（+7.32%）。公司单三季度整体毛利率降至 34.57%（环比-5.03pct），主要与政策环境变化影响短期营收结构有关。分疾病领域来看：①神经与精神疾病+34.41%；②感染性疾病+51.30%；③遗传与罕见病诊断业务+40.60%；④心血管与内分泌疾病+30.36%。此外，2023 年 Q3 公司转让子公司广州金漫利获投资收益 2.18 亿元。截至 2023 年 9 月，公司应收账款余额 60.38 亿元，我们预计其中新冠核酸相关账款占约不足一半，随着应收账款有序收回，信用减值计提对表观业绩影响有望持续减弱。
- **坚持创新及数字化转型，客户结构进一步优化。**2023 年 1-9 月公司新开发检验项目 300 项（总检测项目数达 3,900+）；新增产学研合作 19 家，累计合作近 190 家医院/高校/科研院所等；新增授权知识产权 334 件、发表论文 81 篇（其中 SCI 16 篇）。数字化转型方面，客户全旅程一站式服务平台建设持续升级，已为近 40 万名医生提供线上服务，金域全自动 tNGS 样本前处理系统可节约人力 50-60%。此外，截至 2023 年 9 月，公司三级医院收入占比已提升至 42.65%（+5.87pct），基于数智化成果逐步落地及三级医院客户业务占比提升，随着未来政策环境改善，公司盈利能力有望逐步回升。
- **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。考虑到政策环境变化影响短期业务节奏，我们下调 2023 年公司收入目标至 87.09 亿元，对应下调 2023-2025 年归母净利润至 8.50/14.01/17.87 亿元，同比-69.14%、+64.90%、+27.57%，EPS 分别为 1.81/2.99/3.81 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 32/19/15 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。

主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15476.07	8708.19	10531.90	12646.18
收入增长率%	29.58	-43.73	20.94	20.08
净利润(百万元)	2752.79	849.52	1400.88	1787.15
利润增速%	24.02	-69.14	64.90	27.57
毛利率%	43.13	39.88	42.06	41.92
摊薄 EPS(元)	5.87	1.81	2.99	3.81
PE	9.90	32.08	19.46	15.25
PB	3.16	3.11	2.68	2.28
PS	1.75	3.13	2.59	2.16

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

金域医学（603882）

推荐 (维持)

合理估值区间：74.75-86.71 元

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

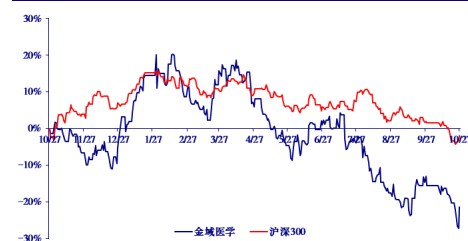
研究助理：孟熙

市场数据

2023-10-27

A 股收盘价(元)	58.14
A 股一年内最高价(元)	90.64
A 股一年内最低价(元)	52.80
沪深 300	3562.39
市盈率	19.54
总股本(万股)	46877.13
实际流通 A 股(万股)	46564.76
限售的流通 A 股(万股)	312.37
流通 A 股市值(亿元)	270.73

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河医药】公司点评-金域医学（603882）：业绩符合预期，长期前景良好 20230830；
- 【银河医药】公司点评-金域医学（603882）：疫后回归医检常规业务，看好数字化转型提升运营效率 20230427；
- 【银河医药】公司深度-金域医学(603882.SH)：ICL 龙头：稳筑规模与技术优势，政策驱动长期成长 20230110；
- 【银河医药】公司点评-金域医学(603882.SH)三季报点评-常规业务增速恢复，盈利能力保持稳定

公司财务预测表

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10659.63	9833.44	11733.25	14412.26	营业收入	15476.07	8708.19	10531.90	12646.18
现金	2928.69	3440.63	4293.80	6051.14	营业成本	8801.58	5235.22	6101.94	7344.85
应收账款	7025.16	5747.35	6713.82	7530.79	营业税金及附加	14.75	8.54	10.33	12.40
其它应收款	91.65	79.83	93.62	108.90	营业费用	1510.35	1028.19	1158.19	1359.10
预付账款	11.45	10.47	12.08	14.40	管理费用	995.53	704.98	776.98	902.82
存货	405.25	378.10	423.75	489.66	财务费用	-12.57	-42.99	-55.48	-73.54
其他	197.43	177.06	196.19	217.38	资产减值损失	0.23	0.00	0.00	0.00
非流动资产	3231.07	3641.47	3633.05	3438.73	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	204.54	204.54	204.54	204.54	投资净收益	-10.80	0.00	0.00	0.00
固定资产	1724.13	2020.71	2032.50	1828.65	营业利润	3347.23	1023.21	1713.86	2177.56
无形资产	152.00	172.00	192.00	212.00	营业外收入	2.10	4.42	3.23	3.42
其他	1150.39	1244.21	1204.00	1193.53	营业外支出	28.61	19.21	25.00	22.32
资产总计	13890.71	13474.91	15366.30	17851.00	利润总额	3320.73	1008.43	1692.09	2158.67
流动负债	4580.42	4064.77	4529.42	5188.46	所得税	477.75	131.10	245.35	313.01
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	2842.98	877.33	1446.74	1845.66
应付账款	2988.24	2835.74	3135.72	3570.41	少数股东损益	90.20	27.81	45.86	58.51
其他	1592.18	1229.03	1393.71	1618.05	归属母公司净利润	2752.79	849.52	1400.88	1787.15
非流动负债	435.46	369.17	349.17	329.17	EBITDA	3960.34	1665.86	2425.03	2909.44
长期借款	143.00	73.00	53.00	33.00	EPS（元）	5.87	1.81	2.99	3.81
其他	292.46	296.17	296.17	296.17					
负债合计	5015.88	4433.94	4878.59	5517.63	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	243.37	271.18	317.05	375.55	营业收入	29.58%	-43.73%	20.94%	20.08%
归属母公司股东权益	8631.45	8769.78	10170.66	11957.82	营业利润	20.54%	-69.43%	67.50%	27.06%
负债和股东权益	13890.71	13474.91	15366.30	17851.00	归属母公司净利润	24.02%	-69.14%	64.90%	27.57%
					毛利率	43.13%	39.88%	42.06%	41.92%
					净利率	17.79%	9.76%	13.30%	14.13%
现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE	31.89%	9.69%	13.77%	14.95%
经营活动现金流	1947.84	2464.06	1694.33	2445.82	ROIC	30.29%	8.90%	12.88%	14.05%
净利润	2842.98	877.33	1446.74	1845.66	资产负债率	36.11%	32.91%	31.75%	30.91%
折旧摊销	618.87	700.43	788.42	824.32	净负债比率	56.52%	49.04%	46.52%	44.74%
财务费用	14.51	15.58	13.33	12.33	流动比率	2.33	2.42	2.59	2.78
投资损失	10.80	0.00	0.00	0.00	速动比率	2.19	2.28	2.45	2.64
营运资金变动	-1767.26	623.95	-881.99	-562.64	总资产周转率	1.26	0.64	0.73	0.76
其它	227.94	246.77	327.83	326.15	应收帐款周转率	2.65	1.36	1.69	1.78
投资活动现金流	-848.37	-1053.86	-807.83	-656.15	应付帐款周转率	3.34	1.80	2.04	2.19
资本支出	-820.17	-979.81	-787.83	-636.15	每股收益	5.87	1.81	2.99	3.81
长期投资	-30.61	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	4.16	5.26	3.61	5.22
其他	2.41	-74.04	-20.00	-20.00	每股净资产	18.41	18.71	21.70	25.51
筹资活动现金流	-868.57	-919.24	-33.33	-32.33	P/E	9.90	32.08	19.46	15.25
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	3.16	3.11	2.68	2.28
长期借款	-105.74	-70.00	-20.00	-20.00	EV/EBITDA	8.63	14.53	9.62	7.41
其他	-762.83	-849.24	-13.33	-12.33					
现金净增加额	269.86	511.94	853.17	1757.34	P/S	1.75	3.13	2.59	2.16

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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

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

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。