

金域医学（603882.SH）

深化产学研合作，推动医学检验技术发展

买入

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 医药生物 · 医疗服务

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师： 张佳博 021-60375487 zhangjiabo@guosen.com.cn 执证编码：S0980523050001
 证券分析师： 张超 0755-81982940 zhangchao4@guosen.com.cn 执证编码：S0980522080001

事项：

12月12日，西安金域与陕西中医药大学医学技术学院正式签订产学研合作协议，双方将围绕人才培养、科研合作、技术创新转化等进行产学研一体化合作，充分发挥陕西中医药大学的科研、人才、学科优势和金域医学检验集团的医学资源平台优势，共同推动医学检验教育和医学检验行业发展。

国信医药观点：金域医学的产学研一体化合作模式不断深化，助力公司新项目开发、人才梯队建设和医院合作共建服务。1) 公司以临床需求为导向，通过自主创新和协同创新，特别是加强产学研合作等方式实现技术转化与项目研发，每年研发新项目300-500项，为临床检测注入创新动力；2) 公司形成了产学研结合、技术和管理序列兼顾的高素质人才梯队，仅2023年上半年公司引进临床咨询、数字化、研发、检验技术等关键岗位硕博人才近250人；3) 通过与一批顶级三级医院达成产学研全面合作，深入推广与城市医联体、县域医共体、城市社区等区域检验中心共建服务模式，建设区域独立法人实验室，进一步夯实“顶天立地”的业务格局。维持盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润7.57/12.08/15.64亿元，同比增速-72.5%/59.4%/29.5%；当前股价对应PE=38/24/18x，维持“买入”评级。

评论：

◆ 产学研一体化合作持续落地，推动医学检验技术发展

公司通过高效转化产业技术，进一步吸引上游科研主体（科研院所、医疗机构、工业企业）融入金域“医检+”，产学研创新生态实力不断壮大，已与170余家机构合作。与101家高等院校在人才培养、技术开发、科技成果转化、学科建设等方面建立全方位、广覆盖、多元化的合作，积极探索产学研一体化发展新模式，加快推进医学检验行业和医学教育事业的发展。

表1：2023年金域医学部分“院校企”合作项目

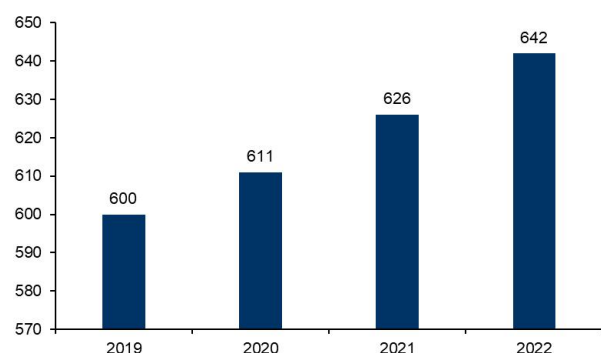
时间	合作对象	合作具体内容
2023年12月	陕西中医药大学医学技术学院	产学研一体化合作
2023年9月	牡丹江医学院	在医药物流人才培养、共建实践教学基地、物流项目研发等方面开展全方位、深层次、多形式的产学研合作
2023年9月	国家传染病医学中心（北京）/首都医科大学附属北京地坛医院	传染病防治领域的领军人才团队培养、学科建设、精准检测实验室建设、技术产品应用与成果转化、医院协同发展
2023年8月	汉氏联合	共建干细胞治疗精准检测中心暨区域医学检验病理联合实验室
2023年8月	西安国际医学中心医院	依托与金域医学共建的病理科，开设陕西省首个病理门诊
2023年8月	四川大学生物医学工程学院	共建实践教学基地、专业人才培养、联合科学研究等方面展开产学研一体化全面合作
2023年7月	苏州大学神经科学研究所、苏州大学附属第二医院神经疾病研究中心	成立神经免疫疾病诊断联合实验室
2023年7月	广州医科大学	捐资1亿元，用以建设金域楼及加强金域医学院校人才培养和科研力度
2023年6月	上海交通大学医学院医学技术学院	联合建立“产学研”基地，围绕血液病诊疗，共建校企联合实验室
2023年6月	国家癌症区域医疗中心西安交通大学第一附属医院	牵头成立陕西省肺癌精准诊疗协作网
2023年6月	山东管理学院	共建医药冷链实践教学基地
2023年6月	南方航空物流股份有限公司	共同打造生物样本航空物流超级服务平台
2023年6月	顺丰集团旗下丰翼科技	启用首条无人机跨海生物样本运输航线

2023年5月	川北医学院	产学研一体化合作
2023年5月	温州医科大学附属眼视光医院	以浙江温州为中心，面向全国临床提供眼部疾病临床检验和病理诊断服务
2023年4月	贵州省遵义市妇幼保健院	打造遵义市优生优育检测中心
2023年3月	陕西省国家妇产区域医疗中心	启动子宫内膜癌分子分型相关多中心研究，陕西省16家医院首批入组，西安金域成为该项目的标准化第三方检测平台与统计分析单位
2023年1月	百趣生物	将在临床转化、代谢组学科研服务方面进行深度合作；金域领投数千万元A+轮融资

资料来源：公司公告，公司新闻，国信证券经济研究所整理

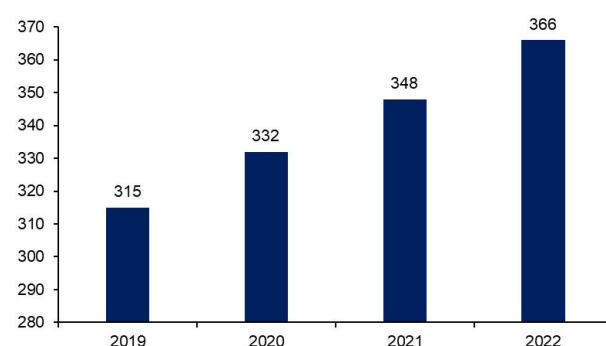
培育医疗人才，打造高端人才队伍。2013年，公司与广州医科大学合作创办了二级学院金域检验学院，在国内首创了校企实质性深度合作、协同育人的医学检验办学模式，为检验行业持续不断注入新鲜血液。中国科教评价网公布的2023-2024年《中国大学本科教育专业排行榜》中，广州医科大学医学检验技术专业在全国159所院校中排名第五。在庞大的合作和自主培养病理医生数量基础上，公司得以组建大型病理诊断中心，构建全国大型的病理医生集团。

图1：金域病理医生集团合作的病理医生数量



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：金域病理学院累计培育的病理人才数量



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

业内顶级学术委员会指明创新方向。公司于2017年成立医检行业顶级学术委员会，由钟南山、曾溢滔、陈润生、侯凡凡等4位院士领衔，并持续吸引顶级专家加盟。截至2023年，金域医学学术委员会成员达57名，汇聚海内外医学实验室临床、检验、病理和医学大数据各专科领域的10位院士和47位顶级专家，为金域医学的持续创新注入新动力。金域医学自2017年以来持续召开学术委员会年会，为公司未来2-3年的创新研发和技术整合指明方向，完善医检创新生态。

表2：金域医学学术委员会年会核心议题

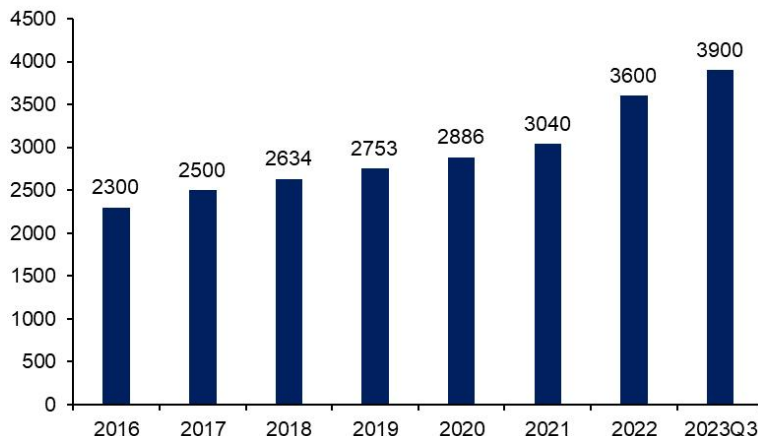
年份	年会主题	核心议题
2023年	聚力罕见病精准诊断·共建智慧医检新生态	罕见病（呼吸罕见病、神经系统罕见病）、儿童遗传病、新生儿基因组、大数据、数据资源体系、CAR-T、乳腺癌
2021年	科技创新赋能精准诊断	NIPT、白血病、遗传病诊治、肿瘤精准医学、蛋白组
2020年	科技助力新冠防控·数据驱动医学发展	新冠防控（特效药/快筛/防控策略）、慢性病、大数据、类器官、血液游离DNA、蛋白组分子病理
2019年	专题研讨会	呼吸道感染、病毒检验、耐药菌、类器官、微生物
2018年	年会暨科技创新研讨会	呼吸系统罕见病、呼吸道病毒感染、青光眼及近视、肠癌、基因突变、病毒/细菌感染、人工智能
2017年	成立大会暨金域学术汇报会	-

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

产学研合作涵盖三个层次：一是直接引进，将优质检测项目快速推进临床；二是合作转化，联合医院、高校进行临床转化应用研究，实现科研成果的产品化和市场化，22年600余项新项目中40%通过该方式而来；三是协同攻关，联合国内顶级医疗机构、科研机构和相关领域专家，聚焦临床痛点难点，共同研发关键技术、卡脖子技术等。公司通过自主创新和协同创新，每年研发新项目300-500项，创新力度空前，

截至 2023Q3 可提供的检测项目约 3900 项。2021-2022 年新项目（近三年新开发，扣除新冠）的收入贡献分别超 3.2 亿和 3.7 亿。

图3：公司可提供的检验服务项目数量（项）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

创新项目开发共三个方向：1）保持国内领先，突破国内临床诊断技术应用瓶颈；2）升级传统检测方法，实现检测更加精准和灵敏；3）推出高性价比适宜的检测技术。

表3：公司创新项目开发方向

	检测项目	项目价值
突破国内临床诊断技术应用瓶颈	罕见病原体 Sanger 测序、全基因组测序、溶酶体贮积症酶学聚焦罕见病诊断，帮助罕见病原感染者尽早确诊，助力顶级三甲医院提升罕见病诊疗水平	
升级传统检测方法	纤维细胞生长因子 23 检测，阿尔兹海默病血液筛查	更早辅助疾病诊断，监测进展、指导用药
高性价比适宜检测技术	tNGS（病原靶向测序技术）、全实体肿瘤 MRD 惠民系列	减轻患者和社会经济负担

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：深化产学研合作，推动医学检验技术发展，维持“买入”评级

金城医学专注第三方医学检验领域，拥有强大的成本优势和规模效应，顺应政策趋势下持续提升市场份额。基于高强度的自主研发和产学研一体化，每年引进数百项创新项目，保持技术领先性。伴随高端技术平台的不断完善、“医检 4.0”数字化转型战略落地以及多元化业务协同，将驱动公司盈利能力稳健提升。维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润 7.57/12.08/15.64 亿元，同比增速-72.5%/59.4%/29.5%；当前股价对应 PE=38/24/18x。维持“买入”评级。

◆ 风险提示

行业竞争加剧风险；财务风险；技术风险；政策变动风险。

相关研究报告：

《金城医学（603882.SH）-坚持创新和长期主义，ICL 龙头开启发展新篇章》——2023-11-29

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E	
现金及现金等价物	2653	2929	3285	3395	4500	营业收入	11943	15476	8577	10161	12159
应收款项	4732	7117	6110	6681	6663	营业成本	6295	8802	5177	5946	7051
存货净额	345	405	272	306	373	营业税金及附加	12	15	13	15	18
其他流动资产	200	209	135	156	180	销售费用	1435	1510	1029	1260	1483
流动资产合计	7930	10660	9801	10538	11716	管理费用	888	996	735	860	991
固定资产	1719	1930	2324	2619	2827	研发费用	518	633	515	600	705
无形资产及其他	68	152	146	140	134	财务费用	10	(13)	(2)	0	12
投资性房地产	819	945	945	945	945	投资收益	(7)	(11)	245	(10)	(10)
长期股权投资	214	205	205	205	205	资产减值及公允价值变动	1	(0)	(0)	(0)	(0)
资产总计	10751	13891	13420	14446	15826	其他收入	(519)	(808)	(960)	(627)	(734)
短期借款及交易性金融负债	201	222	500	300	200	营业利润	2777	3347	909	1443	1859
应付款项	2283	2988	2053	2040	2050	营业外净收支	(29)	(27)	(20)	(25)	(24)
其他流动负债	1244	1371	857	1052	1195	利润总额	2748	3321	889	1417	1835
流动负债合计	3728	4580	3410	3392	3444	所得税费用	384	478	133	213	275
长期借款及应付债券	249	143	143	143	143	少数股东损益	144	90	(2)	(3)	(4)
其他长期负债	251	292	369	468	540	归属于母公司净利润	2220	2753	757	1208	1564
长期负债合计	500	435	512	611	683	现金流量表（百万元）					
负债合计	4228	5016	3923	4003	4128	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
少数股东权益	219	243	242	239	236	净利润	2220	2753	757	1208	1564
股东权益	6304	8631	9256	10204	11462	资产减值准备	(0)	(1)	0	0	0
负债和股东权益总计	10751	13891	13420	14446	15826	折旧摊销	332	413	200	240	275
关键财务与估值指标						公允价值变动损失	(1)	0	0	0	0
2021	2022	2023E	2024E	2025E		财务费用	10	(13)	(2)	0	12
每股收益	4.77	5.89	1.62	2.58	3.34	营运资本变动	(1133)	(1709)	(156)	(346)	152
每股红利	0.46	1.50	0.28	0.55	0.65	其它	130	68	(2)	(3)	(3)
每股净资产	13.54	18.48	19.75	21.77	24.45	经营活动现金流	1548	1525	800	1099	1987
ROIC	44%	38%	11%	15%	18%	资本开支	0	(612)	(588)	(530)	(477)
ROE	35%	32%	8%	12%	14%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	47%	43%	40%	41%	42%	投资活动现金流	(59)	(602)	(588)	(530)	(477)
EBIT Margin	23%	23%	13%	15%	16%	权益性融资	(11)	48	0	0	0
EBITDA Margin	26%	25%	15%	17%	18%	负债净变化	(130)	(106)	0	0	0
收入增长	45%	30%	-45%	18%	20%	支付股利、利息	(214)	(701)	(133)	(260)	(305)
净利润增长率	47%	24%	-72%	59%	29%	其它融资现金流	229	918	278	(200)	(100)
资产负债率	41%	38%	31%	29%	28%	融资活动现金流	(470)	(647)	145	(460)	(405)
息率	0.7%	2.5%	0.5%	0.9%	1.1%	现金净变动	1018	275	357	110	1105
P/E	12.8	10.4	37.9	23.7	18.3	货币资金的期初余额	1635	2653	2929	3285	3395
P/B	4.5	3.3	3.1	2.8	2.5	货币资金的期末余额	2653	2929	3285	3395	4500
EV/EBITDA	10.5	8.5	24.8	19.0	15.0	企业自由现金流	1603	1107	402	623	1573
						权益自由现金流	1702	1920	726	472	1541

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032