

业绩阶段性承压，依然看好未来前景

—2023 年年报及 2024 年一季报业绩点评

核心观点：

- **事件：**公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年实现营业收入 85.40 亿元（-44.82%），归母净利润 6.43 亿元（-76.64%），扣非净利润 3.65 亿元（-86.52%），经营性现金流 12.31 亿元（36.81%）。2023Q4 实现营业收入 22.30 亿元（-31.77%），归母净利润 0.67 万元（-78.02%），扣非净利润 0.22 亿元（-92.45%）。2024Q1 实现营业收入 18.41 亿元（-13.05%），归母净利润-0.19 亿元（同比由盈转亏），扣非净利润-0.29 亿元（同比由盈转亏），经营性现金流-1.38 亿元。
- **行业变化及减值计提影响表观业绩，2024Q1 业绩低于此前预期。**2023 年公司表观收入及利润均显著下滑，主要是公共卫生事件相关的检验量需求消退导致医学诊断服务收入减少所致，同时行业经营情况变化阶段性影响了公司业务开展节奏，减值计提对利润端进一步产生显著负面影响（2023 年信用减值损失为 4.89 亿元）。公司 2024Q1 收入端表观有所下滑，预计一方面是高基数影响（2023Q1 仍有部分新冠及 CXO 收入，以及存在较多 2022 年压制的检验需求释放），另一方面，2024Q1 院端诊疗量及检验标本外送仍受到行业经营环境变化压制；此外，信用减值计提进一步影响了公司利润端表现，2024Q1 公司信用减值损失为 1.39 亿元，预计主要是季节性因素及行业环境等影响一季度应收账款回款速度，进而长账龄账款计提比例提升增加减值计提绝对额。
- **重点医检业务领域稳重有升，创新高端项目显著增长。**2023 年公司常规医检业务实现收入 77.26 亿元，同口径增长 15.35%，其中：神经与精神疾病+30.32%，感染性疾病+49.74%，肾脏与风湿疾病+26.66%，心血管与内分泌疾病+28.78%。2023 年公司累计完成新项目开发 412 项，检测项目累计 4000 余项，近三年新开发的项目在 2023 年贡献收入 6.38 亿元（感染 tNGS 系列+398.97%/自身免疫性脑炎+36.53%/单基因携带者筛查+525.35%/阿尔茨海默病检测+106.65%/肿瘤特色肿瘤+92.71%/肿瘤多基因检测+29.17%），创新高端项目的培育使得公司综合服务竞争实力进一步增强，2023 年公司三级医院收入占比进一步提升至 43.13%(+4.73pct)。
- **坚持推进数智化转型，盈利能力有望改善。**公司以降低运营成本、提升服务效率、改善客户体验为目标，积极推动大数据和大模型开发，搭建智慧医检生态。公司宫颈癌筛查工作站可实现效率的 4 倍提升，tNGS 样本前处理系统可节约 55%人力，获批二类医疗器械注册证的宫颈癌数字病理图像处理软件年总调用量超百万次。自动化、数智化技术的广泛应用，有助于提升公司运营效率，充分发挥集约化、规划化优势，进而驱动盈利能力持续改善。
- **ICL 行业符合医保控费提质诉求，坚定看好龙头未来发展。**随着 DRG 等系列政策加速推进，医院端控费动力趋强，长期来看，检验外包率大幅提升仍可期待。尽管疫情使得中小型实验室数量攀升，进而导致了短期内行业较为剧烈的竞争，但以金域医学为代表的头部 ICL 检测更加集约化、成本优势表现突出，且在保证较高检验质量的同时提供丰富检验项目，能够满足绝大部分医院的高端检验需求。因此我们认为，行业受到剧烈竞争导致的短期波动为正常现象，未来行业出清后竞争格局或将趋于集中，头部 ICL 有望充分受益，ICL 行业长期前景依然良好。

金域医学（603882）

推荐（维持）

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

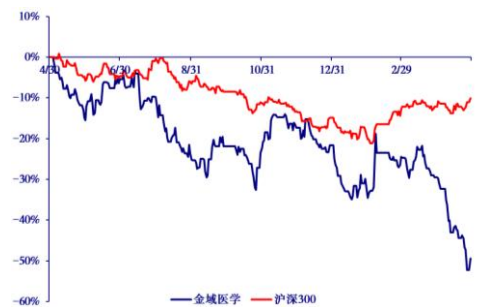
研究助理：孟熙

市场数据

2024-04-29

A 股收盘价(元)	40.30
A 股一年内最高价(元)	81.46
A 股一年内最低价(元)	37.91
沪深 300	3623.91
市盈率	39.76
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)	187.66

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）：季报点评：短期业绩承压，未来前景依然良好

【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；

【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；

【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；

【银河医药】公司点评_金域医学(603882.SH)：季报点评-常规业务增速恢复，盈利能力保持稳定；

- **投资建议：**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，以及行业竞争加剧，我们下调 2024 年公司收入目标至 93 亿元，对应下调 2024-2026 年归母净利润至 9.81/13.49/16.98 亿元，同比增长 52.52%/37.47%/25.90%，EPS 分别为 2.09/2.88/3.62 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 19/14/11 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、院端诊疗量恢复不及预期的风险。

表1：主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8539.63	9305.26	11253.71	13522.04
收入增长率%	-44.82	8.97	20.94	20.16
归母净利润(百万元)	643.38	981.28	1348.95	1698.38
利润增速%	-76.64	52.52	37.47	25.90
毛利率%	36.48	37.27	37.97	38.39
摊薄 EPS(元)	1.37	2.09	2.88	3.62
PE	29.36	19.25	14.00	11.12
PB	2.26	2.03	1.77	1.53
PS	2.21	2.03	1.68	1.40

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8265.14	10721.35	12772.16	15784.54	营业收入	8539.63	9305.26	11253.71	13522.04
现金	2457.66	3591.38	4505.54	6277.12	营业成本	5424.54	5837.26	6980.53	8330.44
应收账款	5335.34	6461.98	7502.47	8639.08	营业税金及附加	14.91	16.25	19.65	23.61
其它应收款	76.98	82.71	96.91	112.68	营业费用	1015.09	1095.92	1302.82	1537.78
预付账款	8.77	11.56	13.68	16.17	管理费用	714.61	753.84	853.94	1049.22
存货	248.21	405.37	465.37	532.22	财务费用	-1.05	-27.23	-50.90	-69.69
其他	138.18	168.35	188.19	207.26	资产减值损失	0.52	0.00	0.00	0.00
非流动资产	3502.53	3600.90	3478.44	2824.50	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	261.68	261.68	261.68	261.68	投资净收益	262.97	0.00	0.00	0.00
固定资产	1658.41	1742.06	1610.08	1004.51	营业利润	759.76	1161.03	1588.55	1994.86
无形资产	150.33	170.33	190.33	190.33	营业外收入	3.78	0.00	0.00	0.00
其他	1432.11	1426.82	1416.36	1367.98	营业外支出	23.26	20.00	20.00	20.00
资产总计	11767.67	14322.25	16250.60	18609.04	利润总额	740.29	1141.03	1568.55	1974.86
流动负债	2689.18	4321.70	4921.10	5581.16	所得税	103.38	159.74	219.60	276.48
短期借款	1.00	1.00	1.00	1.00	净利润	636.91	981.28	1348.95	1698.38
应付账款	2065.13	2999.70	3393.31	3818.12	少数股东损益	-6.47	0.00	0.00	0.00
其他	623.06	1321.00	1526.79	1762.04	归属母公司净利润	643.38	981.28	1348.95	1698.38
非流动负债	531.10	514.10	494.10	494.10	EBITDA	1171.59	1830.35	2270.10	2559.11
长期借款	267.61	247.61	227.61	227.61	EPS (元)	1.37	2.09	2.88	3.62
其他	263.49	266.49	266.49	266.49					
负债合计	3220.28	4835.79	5415.20	6075.26	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	184.56	184.56	184.56	184.56	营业收入	-44.82%	8.97%	20.94%	20.16%
归属母公司股东权益	8362.83	9301.90	10650.85	12349.22	营业利润	-77.30%	52.81%	36.82%	25.58%
负债和股东权益	11767.67	14322.25	16250.60	18609.04	归属母公司净利润	-76.64%	52.52%	37.47%	25.90%
					毛利率	36.48%	37.27%	37.97%	38.39%
					净利率	7.53%	10.55%	11.99%	12.56%
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE	7.69%	10.55%	12.67%	13.75%
经营活动现金流	1230.82	2029.42	1612.33	1812.00	ROIC	4.65%	9.54%	11.48%	12.54%
净利润	636.91	981.28	1348.95	1698.38	资产负债率	27.37%	33.76%	33.32%	32.65%
折旧摊销	678.57	716.56	752.46	653.94	净负债比率	-21.98%	-32.05%	-36.68%	-45.84%
财务费用	20.99	21.92	20.92	20.42	流动比率	3.07	2.48	2.60	2.83
投资损失	-262.97	0.00	0.00	0.00	速动比率	2.93	2.35	2.46	2.69
营运资金变动	-269.05	318.10	-537.25	-580.74	总资产周转率	0.67	0.71	0.74	0.78
其它	426.36	-8.44	27.25	20.00	应收帐款周转率	1.38	1.58	1.61	1.68
投资活动现金流	-634.53	-805.07	-657.25	-20.00	应付帐款周转率	2.15	2.31	2.18	2.31
资本支出	-695.80	-786.06	-637.25	-20.00	每股收益	1.37	2.09	2.88	3.62
长期投资	61.04	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	2.63	4.33	3.44	3.87
其他	0.23	-19.01	-20.00	0.00	每股净资产	17.84	19.84	22.72	26.34
筹资活动现金流	-1062.02	-103.50	-40.92	-20.42	P/E	29.36	19.25	14.00	11.12
短期借款	1.00	0.00	0.00	0.00	P/B	2.26	2.03	1.77	1.53
长期借款	124.61	-20.00	-20.00	0.00	EV/EBITDA	23.43	8.66	6.57	5.14
其他	-1187.63	-83.50	-20.92	-20.42	P/S	2.21	2.03	1.68	1.40
现金净增加额	-458.34	1121.04	914.16	1771.58					

资料来源：公司数据，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，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+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。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅10%以上 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上

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

公司网址：www.chinastock.com.cn

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