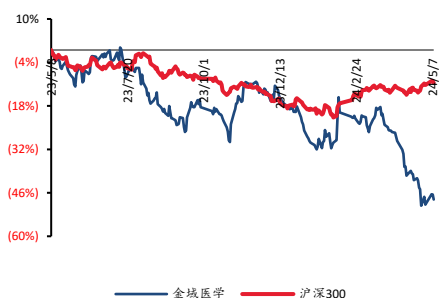


## 金城医学点评报告：外部因素和减值计提拖累短期业绩，未来成长依旧可期

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.69/4.69
总市值/流通(亿元)	185.68/185.68
12个月内最高/最低价(元)	79.81/37.91

### 相关研究报告

<<金城医学点评报告：重点疾病领域增长迅猛，信用减值损失环比下降>>--2023-10-30

<<金城医学点评报告：第一季度常规诊断服务加速恢复，经营性现金流增长良好>>--2023-04-25

<<金城医学点评报告：重点疾病领域快速增长，特检业务占比持续提升>>--2022-10-28

### 证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

**事件：**近日，公司发布2023年年度报告：全年实现营业收入85.40亿元，同比下降44.82%，主要是由于公共卫生事件相关的检验需求减少，公司医学诊断服务收入下降明显；从而导致公司归母净利润6.43亿元，同比下降76.64%；扣非净利润3.65亿元，同比下降86.53%。随着我国医疗秩序恢复正常，患者的就医需求逐步得到释放，公司常规医学诊断服务收入正在恢复。

公司拟向全体股东每股派发现金红利0.88元（含税），2023年度利润分配拟派发的现金分红金额和2023年度已实施的回购股份金额合计为人民币4.99亿元，占归母净利润比例为77.56%。

### 核心业务稳中有升，重点疾病领域增长显著

公司以客户为中心，持续增强服务能力，数智赋能全服务链高效协同，2023年度常规医检收入77.26亿元，同口径增长15.35%。

**(1) 重点疾病领域增长显著：**其中神经与精神疾病诊断业务同比增长30.32%，感染性疾病诊断业务同比增长49.74%，肾脏与风湿疾病诊断业务同比增长26.66%，心血管与内分泌疾病诊断业务同比增长28.78%

**(2) 创新产品持续发力：**2023年公司结合各类疾病诊疗需要开发检测项目412项，总检测项目数超过4000项，近三年新开发项目2023年带来收入6.38亿元。

**(3) 客户结构持续优化：**公司在内地及港澳地区已建立了49家医学实验室，并与合作伙伴共建了近800家实验室；三级医院客户收入占比进一步提升4.73pct至43.13%，新增三级医院精准医学中心超20家，带动公司整体业务向高端层次发展。

### 收入体量减小和应收账款计提影响净利润水平，后续有望提升

2023年度，公司的综合毛利率同比降低6.65pct至36.48%；销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为11.89%、8.37%、5.47%、-0.01%，同比提升分别为2.13pct、1.94pct、1.38pct、0.07pct；综合影响下，公司整体净利率同比降低10.91pct至7.46%。

公司盈利能力有所下降，我们预计主要是公共卫生事件相关的检验需求减少导致销售收入规模缩减，从而部分人员、耗材、设备等固定成本的摊薄效应减弱所致。此外，公司在2023年度计提信用减值损失4.89亿（主要为应收账款坏账损失），相比2022年度2.56亿增加2.33亿，亦对

公司净利润产生负面影响。

同时我们也看到，公司回款趋势良好：2023 年应收账款为 53.35 亿元，相比 2022 年度 70.25 亿元减少 16.90 亿元。我们认为，随着公司以精细化管理推进提质增效、进一步降低生产成本，以及加强应收账款的回款工作，今年盈利水平有望逐步提升。

#### 基数影响叠加减值计提，24Q1 业绩继续承压

2024 年第一季度公司实现营业收入 18.41 亿元，同比下降 13.05%，主要是上年同比数据基数较高，公司业务恢复常态，一季度为传统淡季；归母净利润-0.19 亿元，扣非净利润-0.29 亿元，其中计提信用减值损失 1.39 亿元。截至第一季度末，公司应收账款 54.61 亿元，相比年初 53.35 亿元略有提升。

**盈利预测与投资评级：**基于公司核心业务板块分析，我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 95.17 亿/111.53 亿/130.30 亿，同比增速分别为 11%/17%/17%；归母净利润分别为 7.33 亿/10.81 亿/13.59 亿，同比增速分别为 14%/47%/26%；按照 2024 年 5 月 9 日收盘价对应 2024 年 25 倍 PE。

我们认为 ICL 行业渗透率提升空间较大，同时公司打造特色产学研合作模式、建立并持续稳固在行业的领导地位，发展前景可期，维持“买入”评级。

**风险提示：**监管政策变动风险，应收账款管理风险，市场竞争风险，质量控制风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8,540	9,517	11,153	13,030
营业收入增长率(%)	-44.82%	11.44%	17.20%	16.82%
归母净利（百万元）	643	733	1,081	1,359
净利润增长率(%)	-76.64%	14.00%	47.39%	25.72%
摊薄每股收益（元）	1.38	1.56	2.31	2.90
市盈率（PE）	45.34	24.98	16.95	13.48

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,929	2,458	3,422	3,387	3,775
应收和预付款项	7,037	5,344	4,790	5,814	6,853
存货	405	248	288	335	396
其他流动资产	289	215	246	296	353
流动资产合计	10,660	8,265	8,747	9,832	11,377
长期股权投资	205	262	262	262	262
投资性房地产	24	29	30	31	32
固定资产	1,724	1,658	1,739	1,723	1,637
在建工程	206	359	321	295	276
无形资产开发支出	152	150	166	187	202
长期待摊费用	255	245	245	245	245
其他非流动资产	11,327	9,063	9,681	10,849	12,477
资产总计	13,893	11,768	12,444	13,591	15,132
短期借款	0	1	1	1	2
应付和预收款项	2,988	2,065	2,217	2,630	3,114
长期借款	143	268	268	268	268
其他负债	1,885	887	1,162	1,242	1,375
负债合计	5,016	3,220	3,647	4,141	4,759
股本	467	469	469	469	469
资本公积	1,517	1,515	1,519	1,519	1,519
留存收益	6,632	6,443	6,764	7,428	8,365
归母公司股东权益	8,633	8,363	8,619	9,283	10,221
少数股东权益	243	185	177	166	153
股东权益合计	8,877	8,547	8,797	9,449	10,374
负债和股东权益	13,893	11,768	12,444	13,591	15,132

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,948	1,231	2,151	967	1,344
投资性现金流	-848	-635	-686	-567	-517
融资性现金流	-869	-1,062	-501	-435	-439
现金增加额	270	-458	964	-35	388

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15,476	8,540	9,517	11,153	13,030
营业成本	8,802	5,425	6,091	7,196	8,474
营业税金及附加	15	15	13	16	19
销售费用	1,510	1,015	1,188	1,406	1,560
管理费用	996	715	788	915	1,015
财务费用	-13	-1	-31	-50	-50
资产减值损失	0	1	0	0	0
投资收益	-11	263	95	169	209
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	3,347	760	867	1,267	1,587
其他非经营损益	-27	-19	-23	-23	-23
利润总额	3,321	740	844	1,244	1,564
所得税	476	103	118	174	218
净利润	2,845	637	726	1,070	1,345
少数股东损益	90	-6	-7	-11	-14
归母股东净利润	2,755	643	733	1,081	1,359

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	43.13%	36.48%	36.00%	35.48%	34.96%
销售净利率	17.80%	7.53%	7.71%	9.69%	10.43%
销售收入增长率	29.58%	-44.82%	11.44%	17.20%	16.82%
EBIT 增长率	19.16%	-85.24%	64.85%	46.84%	26.87%
净利润增长率	24.11%	-76.64%	14.00%	47.39%	25.72%
ROE	31.91%	7.69%	8.51%	11.65%	13.30%
ROA	19.83%	5.47%	5.89%	7.95%	8.98%
ROIC	30.31%	4.65%	7.46%	10.25%	11.90%
EPS(X)	5.91	1.38	1.56	2.31	2.90
PE(X)	13.23	45.34	24.98	16.95	13.48
PB(X)	4.23	3.51	2.13	1.97	1.79
PS(X)	2.36	3.43	1.92	1.64	1.41
EV/EBITDA(X)	8.63	23.43	11.14	8.51	6.88

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。