

金域医学 (603882.SH)

2023年常规医检业务同口径增长15%，提升竞争力和发展韧性

买入

核心观点

新冠检测业务基数影响表现增速，公司打磨内功提升发展韧性。2023年实现营收85.40亿(-44.82%)，归母净利润6.43亿(-76.64%)，扣非归母净利润3.65亿(-86.53%)，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，同时公司应收账款由于账龄变动和会计准则要求进行了相应坏账计提，2023年信用减值损失达4.89亿。2023年8月公司出售广州金漫利72%的股权，确认相应非流动性资产处置损益。公司升级医检服务业务战略，牢固“集团一盘棋”思想，统筹优化组织架构，从体制机制上打破地区分割和部门壁垒，提升组织活力、整体竞争力和发展韧性。2024年第一季度实现营收18.41亿(-13.05%)，归母净利润亏损0.19亿，主要由于上年同比数据基数较高，而一季度为传统淡季。

核心业务稳中有升，创新业务表现亮眼。2023年公司常规医检收入77.26亿，同口径增长15.35%，在多变的外部环境和政策扰动下，公司核心业务保持稳健发展。从疾病线来看，感染性疾病、神经与精神疾病、心血管与内分泌疾病和肾脏与风湿疾病等诊断业务放量明显。伴随老龄化和疾病谱演变趋势，公司凭借优异的创新开发能力持续推出高端检验项目，近三年新开发项目于2023年贡献收入达6.38亿，成为重要的增长驱动力，部分特检项目如感染tNGS系列、阿尔兹海默病检测、肿瘤特色肿标等表现亮眼。

毛净利率下滑，经营性现金流保持稳健。2023年公司毛利率为36.5%(-6.6pp)，销售费用率11.9%(+2.1pp)，管理费用率8.4%(+1.9pp)，研发费用率5.5%(+1.4pp)，费用率均有不同程度提升，使得净利率下降至4.3%(-10.9pp)。随着公司业务恢复常态和降本增效措施陆续落地，各项费用率预计将回到正常水平，盈利能力有望逐步回升。2023年经营活动产生的现金流量净额为12.31亿(-36.81%)，与归母净利润的比值为191%。

投资建议：金域医学专注第三方医学检验领域，拥有成本优势和规模效应，顺应政策趋势持续提升市场份额。基于高强度的自主研发和产学研一体化，每年推出数百项创新项目，保持技术领先性。高端技术平台的不断完善和“医检4.0”数字化转型战略落地将驱动公司盈利能力稳健提升。综合考虑应收账款坏账计提、行业环境和监管政策影响，下调2024-25年盈利预测，新增2026年盈利预测，预计2024-26年归母净利润为8.69/10.76/13.22亿(2024-25年原为12.08/15.64亿)，同比增长35.0%/23.9%/22.8%，当前股价对应PE19/16/13x，维持“买入”。

风险提示：应收账款坏账计提风险；行业竞争加剧风险；政策变动风险。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,476	8,540	9,730	11,290	13,039
(+/-%)	29.6%	-44.8%	13.9%	16.0%	15.5%
净利润(百万元)	2753	643	869	1076	1322
(+/-%)	24.0%	-76.6%	35.0%	23.9%	22.8%
每股收益(元)	5.89	1.37	1.85	2.30	2.82
EBIT Margin	22.8%	10.6%	11.7%	12.0%	12.6%
净资产收益率(ROE)	31.9%	7.7%	10.2%	12.8%	15.6%
市盈率(PE)	6.1	26.2	19.4	15.7	12.7
EV/EBITDA	5.5	14.8	16.0	13.7	11.5
市净率(PB)	1.95	2.02	1.98	2.00	1.99

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗服务

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

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	35.95元
总市值/流通市值	16852/16740百万元
52周最高价/最低价	78.60/35.18元
近3个月日均成交额	219.76百万元

市场走势



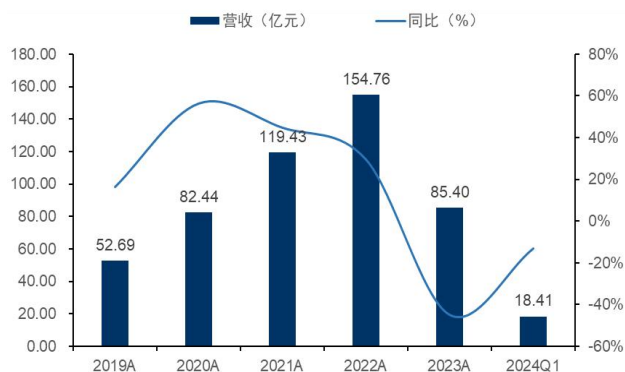
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《金域医学(603882.SH)-深化产学研合作，推动医学检验技术发展》——2023-12-29
- 《金域医学(603882.SH)-坚持创新和长期主义，ICL龙头开启发展新篇章》——2023-11-29

新冠检测业务基数影响表现增速，公司打磨内功提升发展韧性。2023 年实现营收 85.40 亿（-44.82%），归母净利润 6.43 亿（-76.64%），扣非归母净利润 3.65 亿（-86.53%），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，同时公司应收账款由于账龄变动和会计准则要求进行了相应坏账计提，2023 年信用减值损失达 4.89 亿。2023 年 8 月公司出售广州金埭利 72% 的股权，确认相应非流动性资产处置损益。公司升级医检服务业务战略，牢固“集团一盘棋”思想，统筹优化组织架构，从体制机制上打破地区分割和部门壁垒，提升组织活力、整体竞争力和发展韧性。2024 年第一季度实现营收 18.41 亿（-13.05%），归母净利润亏损 0.19 亿，主要由于上年同比数据基数较高，而一季度为传统淡季。

图1: 金域医学营业收入及增速（单位：亿元、%）



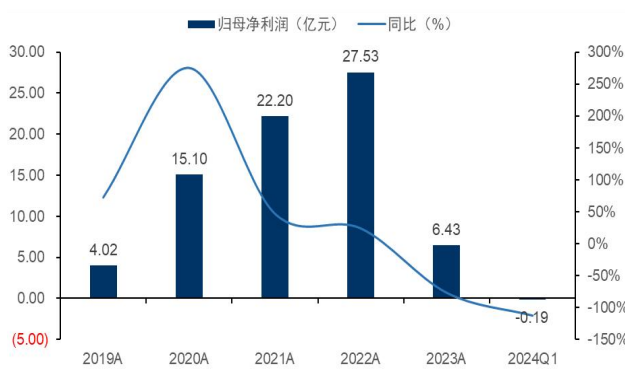
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 金域医学单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



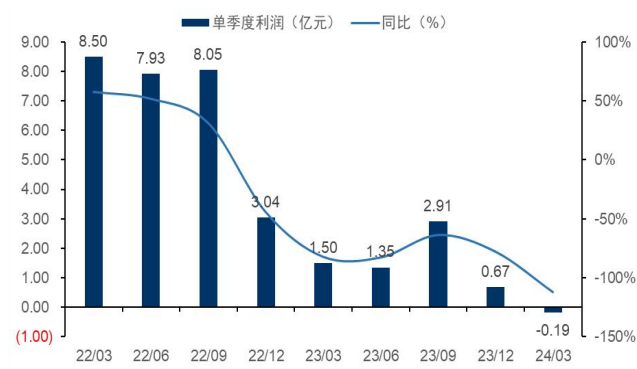
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 金域医学归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 金域医学单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

核心业务稳中有升，创新业务表现亮眼。2023 年公司常规医检收入 77.26 亿，同口径增长 15.35%，在多变的外部环境和政策扰动下，公司核心业务保持稳健发展。从疾病线来看，感染性疾病、神经与精神疾病、心血管与内分泌疾病和肾脏与风湿疾病等诊断业务放量明显。伴随老龄化和疾病谱演变趋势，公司凭借优异的创新开发能力持续推出高端检验项目，近三年新开发项目于 2023 年贡献收入达 6.38 亿，成为重要的增长驱动力，部分特检项目如感染 tNGS 系列、阿尔兹海默病检测、肿瘤特色肿标等表现亮眼。

图5: 金域医学部分疾病线 2023 年同比增长情况

图6: 金域医学部分创新项目 2023 年同比增长情况



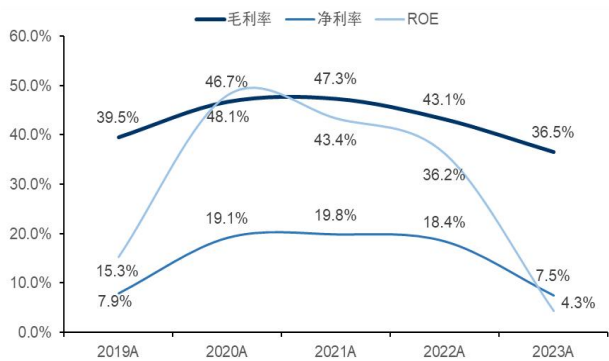
资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

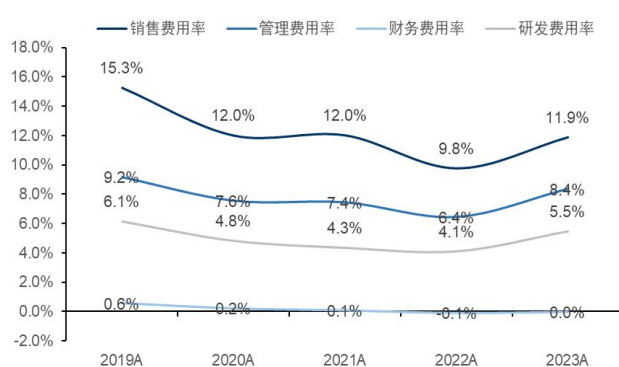
毛净利率下滑，四项费用率均有所增长。2023 年公司毛利率为 36.5% (-6.6pp)，部分由于外部环境和政策影响，以及新冠检测需求下滑后实验室固定资产折旧摊销、配送体系等相对刚性的成本支出。销售费用率 11.9% (+2.1pp)，管理费用率 8.4% (+1.9pp)，研发费用率 5.5% (+1.4pp)，均有不同程度提升，使得净利率下降至 4.3% (-10.9pp)。随着公司业务恢复常态和降本增效措施陆续落地，各项费用率预计将回到正常水平，盈利能力有望逐步回升。

图7：金域医学毛利率、净利率和 ROE 变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

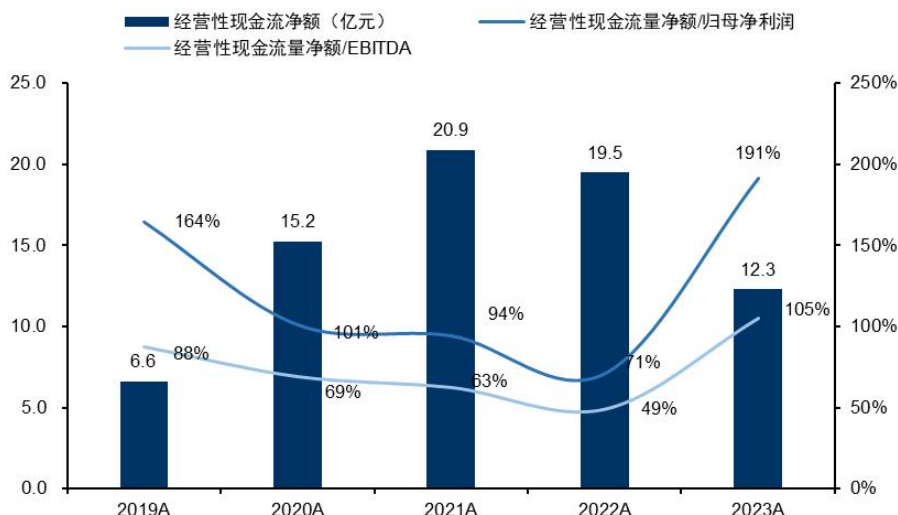
图8：金域医学四项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

经营性现金流保持稳健。2023 年经营活动产生的现金流量净额为 12.31 亿 (-36.81%)，与归母净利润的比值为 191%，以信用减值损失为主的非现金项目拖累表现业绩，但公司在经营现金流层面保持稳健。截至 2024 年一季度末，公司货币资金账面余额为 21.09 亿。

图9：金域医学经营性现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

坚持创新和长期主义，全面拥抱数智化转型新时代。金域医学持续推动新产品开发，2023年累计完成新项目开发412项。其中MetaCAP、遗传病全基因组测序、过敏原组分检测、实体瘤甲基化测序、质谱氨基酸谱等创新性项目持续引领行业技术发展。公司总检测项目数超过4000项，其中不乏tNGS等爆款产品；罕见病原体研发重大立项已开展188项罕见病原体项目，成为全国第一家可提供疑难罕见病原体检测项目服务的公司；2023年金域中心实验室的肿瘤标志物筛查检测项目，收检样本量为1000万，达到新高；肿瘤分子诊断项目的收检样本量超14万例，其中肿瘤NGS检测项目大于7万例，在合规监管趋严的环境下进一步巩固领先地位。公司全面优化升级感染、肿瘤、质谱、遗传、血液、神经等六大领域精准共建解决方案体系，新签约20余家三级医院精准共建合作项目，促进共建业务高质量发展；全年在合作项目近700个，其中区域实验室490余家，助力医院区域化特色学科建设，大大提升基层优质医检资源的可及性。

投资建议：金域医学专注第三方医学检验业务，拥有成本优势和规模效应，顺应政策趋势持续提升市场份额。基于高强度的自主研发和产学研一体化，每年推出数百项创新项目。伴随高端技术平台的不断完善和“医检4.0”数字化转型战略落地将驱动公司盈利能力稳健提升。综合考虑应收账款坏账计提、行业环境和监管政策影响，下调2024-25年盈利预测，新增2026年盈利预测，预计2024-26年归母净利润为8.69/10.76/13.22亿（2024-25年原为12.08/15.64亿），同比增长35.0%/23.9%/22.8%，当前股价对应PE 19/16/13x，维持“买入”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (24/05/14)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (23)	PEG (24E)	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
603882.SH	金域医学	35.95	169	5.90	1.85	2.30	2.82	6.1	19.4	15.7	12.7	4%	0.7	买入
300244.SZ	迪安诊断	13.99	88	2.30	1.26	1.64	1.85	6.1	11.1	8.5	7.6	4%	0.4	无评级
301060.SZ	兰卫医学	10.26	41	1.54	-	-	-	6.7	-	-	-	-8%	-	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：除金域医学外，其余均为Wind一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2929	2458	1945	1650	1815	营业收入	15476	8540	9730	11290	13039
应收款项	7117	5412	6931	7423	7145	营业成本	8802	5425	6078	7017	8071
存货净额	405	248	306	339	429	营业税金及附加	15	15	16	17	20
其他流动资产	209	147	154	175	211	销售费用	1510	1015	1197	1366	1552
流动资产合计	10660	8265	9336	9588	9600	管理费用	996	715	823	954	1088
固定资产	1930	2018	2328	2550	2696	研发费用	633	467	487	576	665
无形资产及其他	152	150	144	138	132	财务费用	(13)	(1)	(1)	1	13
投资性房地产	945	1073	1073	1073	1073	投资收益	(11)	263	(10)	(10)	(10)
长期股权投资	205	262	262	262	262	资产减值及公允价值变动	(0)	(1)	0	0	0
资产总计	13891	11768	13144	13611	13763	其他收入	(808)	(874)	(582)	(662)	(741)
短期借款及交易性金融负债	222	131	500	1019	1093	营业利润	3347	760	1025	1262	1544
应付款项	2988	2065	2427	2424	2360	营业外净收支	(27)	(19)	(25)	(24)	(23)
其他流动负债	1371	493	921	958	1028	利润总额	3321	740	1000	1239	1522
流动负债合计	4580	2689	3848	4401	4481	所得税费用	478	103	140	173	213
长期借款及应付债券	143	268	268	268	268	少数股东损益	90	(6)	(9)	(11)	(13)
其他长期负债	292	263	327	353	373	归属于母公司净利润	2753	643	869	1076	1322
长期负债合计	435	531	595	620	640	现金流量表 (百万元)					
负债合计	5016	3220	4443	5021	5121	净利润	2753	643	869	1076	1322
少数股东权益	243	185	181	178	177	资产减值准备	(1)	(0)	1	0	0
股东权益	8631	8363	8520	8412	8465	折旧摊销	413	452	195	235	266
负债和股东权益总计	13891	11768	13144	13611	13763	公允价值变动损失	0	1	(0)	(0)	(0)
						财务费用	(13)	(1)	(1)	1	13
关键财务与估值指标						营运资本变动	(1709)	(35)	(729)	(487)	179
每股收益	5.89	1.37	1.85	2.30	2.82	其它	68	3	(4)	(3)	(1)
每股红利	1.50	1.90	1.52	2.53	2.71	经营活动现金流	1525	1063	331	821	1765
每股净资产	18.48	17.84	18.18	17.94	18.06	资本开支	0	(528)	(500)	(450)	(405)
ROIC	38%	9%	11%	13%	15%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	32%	8%	10%	13%	16%	投资活动现金流	10	(585)	(500)	(450)	(405)
毛利率	43%	36%	38%	38%	38%	权益性融资	39	42	0	0	0
EBIT Margin	23%	11%	12%	12%	13%	负债净变化	(106)	125	0	0	0
EBITDA Margin	25%	16%	14%	14%	15%	支付股利、利息	(701)	(890)	(711)	(1185)	(1269)
收入增长	30%	-45%	14%	16%	15%	其它融资现金流	316	539	369	519	74
净利润增长率	24%	-77%	35%	24%	23%	融资活动现金流	(1259)	(949)	(343)	(666)	(1195)
资产负债率	38%	29%	35%	38%	38%	现金净变动	275	(471)	(512)	(295)	165
息率	4.2%	5.3%	4.2%	7.0%	7.5%	货币资金的期初余额	2653	2929	2458	1945	1650
P/E	6.1	26.2	19.4	15.7	12.7	货币资金的期末余额	2929	2458	1945	1650	1815
P/B	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	企业自由现金流	1719	666	(58)	466	1453
EV/EBITDA	5.5	14.8	16.0	13.7	11.5	权益自由现金流	1929	1330	334	982	1511

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提及的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