



Q2 盈利能力回升，收入增速有望迎来拐点

—— 2024 年中报业绩点评

2024 年 9 月 4 日

- 事件：**公司发布 2024 年半年度报告，2024 年 1~6 月实现营业收入 38.81 亿元（-9.92%），归母净利润 0.90 亿元（-68.53%），扣非净利润 0.74 亿元（-72.76%），经营性现金流 0.34 亿元（-90.31%）。2024Q2 实现营业收入 20.40 亿元（-6.91%），归母净利润 1.08 亿元（-19.92%），扣非净利润 1.04 亿元（-21.54%），经营性现金流 1.73 亿元（+28.99%）。
- 24Q2 营收环比增长，盈利能力显著回升：**2024Q2 公司收入端同比仍有下滑，预计一方面是高基数影响（2023Q2 仍有部分新冠及 CXO 收入，以及存在较多此前压制检验需求的释放），另一方面，2024Q2 院端诊疗量及检验标本外送仍受到行业经营环境变化影响。但相较 2024Q1，公司二季度经营情况明显改善，其中营业收入环比提升 10.81%、同比降幅收窄 6.41pct；公司 24Q2 毛利率环比提升（37.17%，环比+5.08pct），预计主要是收入端增长，而成本季度间摊销相对平均所致。此外，若剔除应收账款减值计提对表观净利润的负面影响，公司 Q2 经营性净利率已恢复至较高水平：2024Q2 公司信用减值计提损失为 1.56 亿元，则当季真实净利润约 2.41 亿元（考虑税盾 15%），测算经营净利率为 11.84%。
- 减值计提影响或逐渐钝化，经营改善趋势有望延续：**截至 2024H1，公司全部账面应收账款余额 67.36 亿元，累计计提坏账准备 11.81 亿元（预计大部分为新冠相关），2024Q1/Q2 信用减值损失分别为 1.40/1.56 亿元。从账龄结构来看，1~2 年、2~3 年、3 年以上账款余额分别为 16.05/10.10/1.08 亿元，较 2023 年底分别-4.14/+7.01/+0.57 亿元。基于季节性因素及行业环境等一度影响了公司应收账款回款速度，且长账龄账款计提比例提升已增加减值计提绝对额，我们预计后续应收账款对于公司表观业绩的影响，或将随着账款按节奏收回而逐季钝化。同时在经营层面，由于下半年增长基数较低、行业整顿常态化促使标本流向合规龙头、中小型企业出清驱动竞争格局优化，我们认为自 Q3 起行业及公司经营改善趋势将得以延续，进而收入增速有望实现回正。
- 技术创新打造核心驱动力，数字化转型助力提质增效：**公司持续聚焦重点产品开发及优化，2024H1 推出 92 项新项目（血流感染靶向测序、癫痫药物基因检测、血液 AD P-tau217 蛋白检测、指尖血 IGF-1 生长激素精准分型检测、OGM 等），并在肾脏、感染、神经、血液、内分泌等重点疾病领域推出系列疾病综合解决方案和综合报告单，目前可向临床提供超 4,000 项检测项目。同时，公司坚持积极推进数字化转型，研发并推出医检行业大模型应用“小城医”，构建以大模型为核心的服务体系，并积极探索医检数据要素基础体系建设，自动化接入及清洗的医检数据已涵盖总量超 23PB（其中基因测序结果超 12PB），并已完成广州数据交易所会员登记、提交 2 个数据产品登记挂牌申请。
- 投资建议：**金城医学作为国内 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。考虑到外部环境仍有待进一步修复，以及应收账款减值计提仍对利润有一定影响，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测至 6.10/9.05/12.10 亿元，同比-5.24%/+48.44%/+33.60%，

金城医学（股票代码：603882）

推荐 维持

分析师

程培

☎：021-2025-7805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

孟熙

✉：mengxi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070003

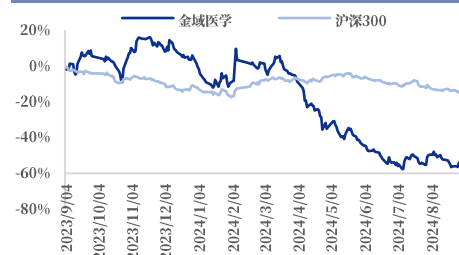
市场数据

2024-09-03

股票代码	603882.SH
A 股收盘价(元)	26.68
上证指数	2802.98
总股本(万股)	46877.13
实际流通 A 股(万股)	46564.76
流通 A 股市值(亿元)	124.23

相对沪深 300 表现图

2024-09-03



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_金城医学（603882）_2023 年年报及 2024 年一季报业绩点评：业绩阶段性承压，依然看好未来前景 20240430；
- 【银河医药】公司点评_金城医学（603882）：三季报点评：短期业绩承压，未来前景依然良好；
- 【银河医药】公司点评_金城医学（603882）：业绩符合预期，长期前景良好；
- 【银河医药】公司点评_金城医学（603882）：疫后回归医检常规业务，看好数字化转型提升运营效率

EPS 分别为 1.30/1.93/2.58 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 21/14/10 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、行业竞争持续加剧的风险、院端诊疗量恢复不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8539.63	8134.47	9293.05	10502.70
收入增长率%	-44.82	-4.74	14.24	13.02
归母净利润(百万元)	643.38	609.69	905.00	1209.09
利润增速%	-76.64	-5.24	48.44	33.60
毛利率%	36.48	37.27	37.65	37.92
摊薄 EPS(元)	1.37	1.30	1.93	2.58
PE	19.44	20.51	13.82	10.34
PB	1.50	1.39	1.26	1.13
PS	1.46	1.54	1.35	1.19

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8265.14	9891.06	11209.83	13361.73
现金	2457.66	4008.48	4927.43	6466.02
应收账款	5335.34	5288.94	5635.37	6200.06
其它应收款	76.98	72.31	80.02	87.52
预付账款	8.77	10.10	11.36	12.65
存货	248.21	354.35	386.29	416.59
其他	138.18	156.87	169.37	178.88
非流动资产	3502.53	3620.34	3497.88	2843.94
长期投资	261.68	261.68	261.68	261.68
固定资产	1658.41	1742.06	1610.08	1004.51
无形资产	150.33	170.33	190.33	190.33
其他	1432.11	1446.26	1435.79	1387.42
资产总计	11767.67	13511.39	14707.71	16205.66
流动负债	2689.18	3829.18	4140.50	4429.36
短期借款	1.00	1.00	1.00	1.00
应付账款	2065.13	2622.22	2816.67	2988.59
其他	623.06	1205.96	1322.82	1439.77
非流动负债	531.10	501.28	481.28	481.28
长期借款	267.61	247.61	227.61	227.61
其他	263.49	253.67	253.67	253.67
负债合计	3220.28	4330.46	4621.78	4910.64
少数股东权益	184.56	184.56	184.56	184.56
归属母公司股东权益	8362.83	8996.37	9901.37	11110.47
负债和股东权益	11767.67	13511.39	14707.71	16205.66

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1230.82	2346.31	1617.12	1579.01
净利润	636.91	609.69	905.00	1209.09
折旧摊销	678.57	716.56	752.46	653.94
财务费用	20.99	21.92	20.92	20.42
投资损失	-262.97	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-269.05	677.24	-288.51	-274.44
其它	426.36	320.90	227.25	-30.00
投资活动现金流	-634.53	-804.04	-657.25	-20.00
资本支出	-695.80	-786.06	-637.25	-20.00
长期投资	61.04	0.00	0.00	0.00
其他	0.23	-17.98	-20.00	0.00
筹资活动现金流	-1062.02	-7.17	-40.92	-20.42
短期借款	1.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	124.61	-20.00	-20.00	0.00
其他	-1187.63	12.83	-20.92	-20.42
现金净增加额	-458.34	1538.14	918.94	1538.59

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8539.63	8134.47	9293.05	10502.70
营业成本	5424.54	5102.70	5794.30	6520.56
营业税金及附加	14.91	14.20	16.23	18.34
营业费用	1015.09	907.79	1068.04	1240.90
管理费用	714.61	658.52	738.25	897.17
财务费用	-1.05	-27.23	-59.25	-78.13
资产减值损失	0.52	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	262.97	0.00	0.00	0.00
营业利润	759.76	728.94	1072.33	1425.92
营业外收入	3.78	0.00	0.00	0.00
营业外支出	23.26	20.00	20.00	20.00
利润总额	740.29	708.94	1052.33	1405.92
所得税	103.38	99.25	147.33	196.83
净利润	636.91	609.69	905.00	1209.09
少数股东损益	-6.47	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	643.38	609.69	905.00	1209.09
EBITDA	1171.59	1398.27	1745.54	1981.74
EPS (元)	1.37	1.30	1.93	2.58

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	-44.82%	-4.74%	14.24%	13.02%
营业利润	-77.30%	-4.06%	47.11%	32.97%
归属母公司净利润	-76.64%	-5.24%	48.44%	33.60%
毛利率	36.48%	37.27%	37.65%	37.92%
净利率	7.53%	7.50%	9.74%	11.51%
ROE	7.69%	6.78%	9.14%	10.88%
ROIC	4.65%	6.00%	8.02%	9.63%
资产负债率	27.37%	32.05%	31.42%	30.30%
净负债比率	-21.98%	-37.27%	-43.23%	-52.23%
流动比率	3.07	2.58	2.71	3.02
速动比率	2.93	2.45	2.57	2.88
总资产周转率	0.67	0.64	0.66	0.68
应收账款周转率	1.38	1.53	1.70	1.77
应付账款周转率	2.15	2.18	2.13	2.25
每股收益	1.37	1.30	1.93	2.58
每股经营现金	2.63	5.01	3.45	3.37
每股净资产	17.84	19.19	21.12	23.70
P/E	19.44	20.51	13.82	10.34
P/B	1.50	1.39	1.26	1.13
EV/EBITDA	23.43	6.50	4.67	3.33
P/S	1.46	1.54	1.35	1.19

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，医药行业首席分析师。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。

孟熙，新加坡国立大学数量金融硕士，2022年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

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，香港市场以恒生指数为基准。	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	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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn