

金域医学 (603882.SH)

二季度营收环比增长 11%，三级医院收入占比快速提升

优于大市

核心观点

二季度营收环比增长 11%，信用减值损失影响表现业绩。2024 年上半年公司实现营收 38.81 亿 (-9.9%)，归母净利润 0.90 亿 (-68.53%)，扣非归母净利润 0.74 亿 (-72.8%)。业绩表现大幅下滑主要是由于常规检测需求增长速度不及预期，固定成本投入较高，导致规模效应不及预期，另外由于部分应收账款回款周期较长，导致对应的信用减值损失金额较大。单二季度实现营收 20.40 亿 (-6.9%)，环比增长 10.8%；归母净利润 1.08 亿，环比 24Q1 大幅改善。

高端技术平台和三级医院收入占比双双提升，创新项目高速放量。2024 年上半年公司高端技术平台收入占比达 54.0% (+1.0pp)，三级医院收入占比近 45.8% (+5.8pp)，公司通过与一批顶级三级医院达成产学研全面合作，深入推广区域检验中心共建服务模式，进一步夯实“顶天立地”的业务格局。公司持续发挥以临床与疾病为导向的产品和技术优势，上半年感染 tNGS 系列、呼吸道多种病原体核酸组合、血液肿瘤全转录组测速 RNA-seq 等项目均实现翻倍以上增长，同时公司进一步聚焦重点产品开发及优化，上半年推出 92 项新项目，包括血流感染靶向测序 (Meta Blood)、血液阿尔茨海默病 P-tau 217 蛋白检测等。公司坚持医检主航道，大力强化内部运营管理，运用数智力量推动创新融合，构筑成本效率优势。

季度毛净利率环比提升，销售和管理费用率同比略有上升。2024 年上半年公司毛利率为 34.8% (-4.0pp)，24Q2 毛利率为 37.2%，环比增长 5.1pp。公司推进供应链集中化采购，在多个学科启动产能集中计划。销售费用率 11.7% (+0.5pp)，管理费用率 8.1% (+1.3pp)，研发费用率 5.1% (-0.8pp)。24H1 净利率 0.9% (-2.3%)，信用减值损失为 2.96 亿，经模拟计算经营层面净利率已达 8.7%，预计公司常规检测的盈利能力已在快速恢复。

投资建议：金域医学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，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，下调收入和盈利预测，预计 2024-26 年收入 85.89/95.31/104.94 亿 (原为 97.30/112.90/130.39 亿)，同比增长 0.6%/11.0%/10.1%；归母净利润为 4.54/8.73/10.92 亿 (原为 8.69/10.76/13.22 亿)，同比增长-29.4%/92.3%/25.1%，当前股价对应 PE 为 28.5/14.8/11.8x，中长期配置价值凸显，维持“优于大市”评级。

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	8,589	9,531	10,494
(+/-%)	29.6%	-44.8%	0.6%	11.0%	10.1%
净利润(百万元)	2753	643	454	873	1092
(+/-%)	24.0%	-76.6%	-29.4%	92.3%	25.1%
每股收益(元)	5.89	1.37	0.97	1.86	2.33
EBIT Margin	22.8%	10.6%	10.8%	12.7%	14.1%
净资产收益率 (ROE)	31.9%	7.7%	5.4%	10.4%	13.0%
市盈率 (PE)	4.7	20.1	28.5	14.8	11.8
EV/EBITDA	4.6	11.9	15.2	11.6	9.5
市净率 (PB)	1.49	1.55	1.53	1.55	1.54

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

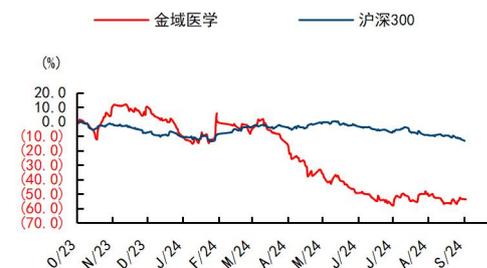
医药生物·医疗服务

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

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	27.50 元
总市值/流通市值	12891/12805 百万元
52 周最高价/最低价	69.60/24.61 元
近 3 个月日均成交额	198.23 百万元

市场走势



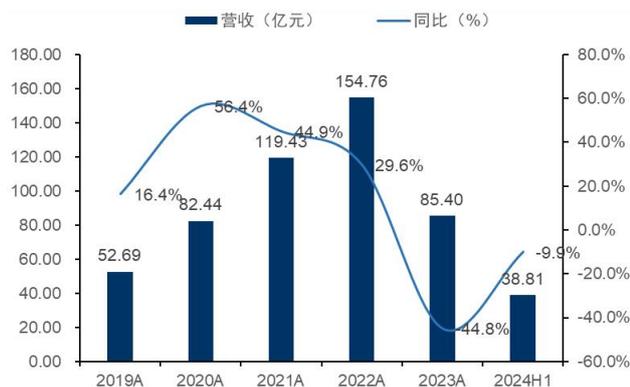
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《金域医学 (603882.SH)-2023 年常规医检业务同口径增长 15%，提升竞争力和发展韧性》——2024-05-16
- 《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

二季度营收环比增长 11%，信用减值损失影响表观业绩。2024 年上半年公司实现营收 38.81 亿（-9.9%），归母净利润 0.90 亿（-68.53%），扣非归母净利润 0.74 亿（-72.8%）。业绩表现大幅下滑主要是由于常规检测需求增长速度不及预期，固定成本投入较高，导致规模效应不及预期，另外由于部分应收账款回款周期较长，导致对应的信用减值损失金额较大。单二季度实现营收 20.40 亿（-6.9%），环比增长 10.8%；归母净利润 1.08 亿，环比 24Q1 大幅改善。

图1: 金域医学营业收入及增速（单位：亿元、%）



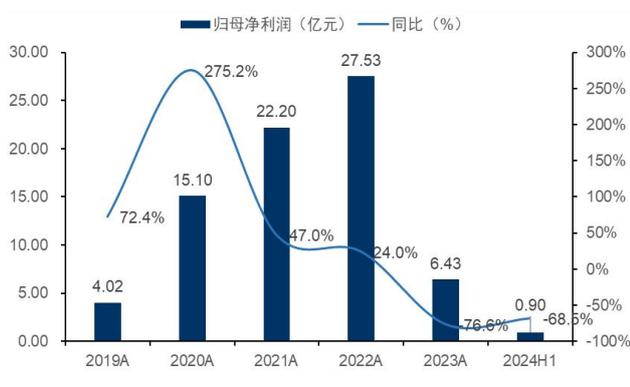
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

高端技术平台和三级医院收入占比双双提升，创新项目高速放量。2024 年上半年公司高端技术平台收入占比达 54.0%（+1.0pp），三级医院收入占比近 45.8%（+5.8pp），公司通过与一批顶级三级医院达成产学研全面合作，深入推广区域检验中心共建服务模式，进一步夯实“顶天立地”的业务格局。公司持续发挥以临床与疾病为导向的产品和技术优势，上半年感染 tNGS 系列、呼吸道多种病原体核酸组合、血液肿瘤全转录组测速 RNA-seq 等项目均实现翻倍以上增长，同时公司进一步聚焦重点产品开发及优化，上半年推出 92 项新项目，包括血流感染靶向测序（Meta Blood）、癫痫药物基因检测、血液阿尔茨海默病 P-tau 217 蛋白检测、全基因组结构变异（OGM 技术）等。公司坚持医检主航道，大力强化内部运营管理，运用数智力量推动创新融合，构筑成本效率优势，坚持长期主义和创新两大核心理念。

图5: 金域医学高端技术平台和三级医院收入占比情况



资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

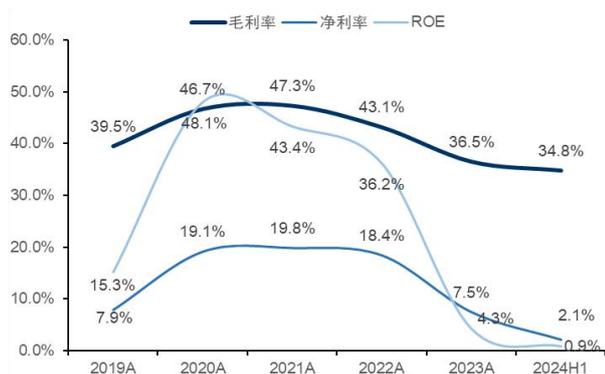
图6: 金域医学部分创新项目 2024 年上半年同比增长情况



资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

季度毛净利率环比提升，销售和管理费用率同比略有上升。2024 年上半年公司毛利率为 34.8% (-4.0pp)，24Q2 毛利率为 37.2%，环比增长 5.1pp。公司推进供应链集中化采购，节约采购成本；生产服务方面在多个学科启动产能集中计划，上半年加大两个生产中心、6 个综合诊断中心、2 个技术中心建设。销售费用率 11.7% (+0.5pp)，管理费用率 8.1% (+1.3pp)，不断提升精细化管理能力；研发费用率 5.1% (-0.8pp)，研发管理以结果为导向，精简冗余产品，集聚研发资源。净利率 0.9% (-2.3%)，信用减值损失为 2.96 亿 (24Q1/Q2 分别为 1.39/1.57 亿)，经模拟计算公司的经营层面净利率 (将信用减值损失加回且有效税率不变)，24H1 已达 8.7%，其中 24Q2 达 12.2%，预计剔除信用减值损失后的常规检测业务盈利能力已在快速恢复。

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

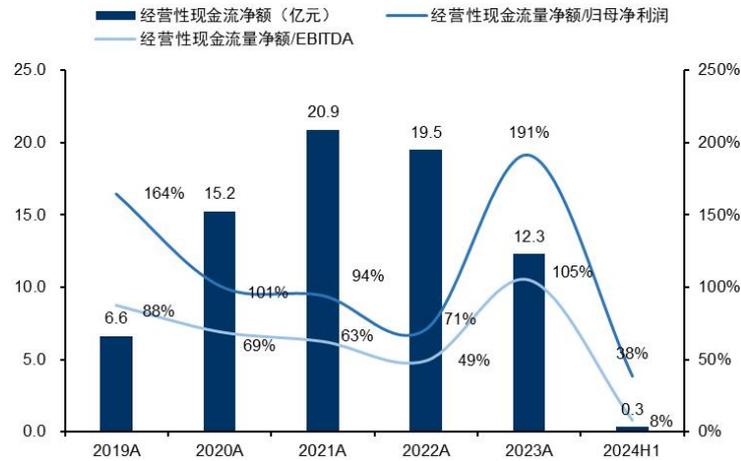
图8: 金域医学四项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

经营性现金流同比大幅下滑。2024 年上半年经营活动现金流净额为 0.34 亿 (-90.3%)，主要由于客户回款同比减少。经营现金流净额与归母净利润的比值下降至 38%。截至 2024 年上半年，公司货币资金账面余额为 17.94 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

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，下调收入和盈利预测，预计 2024-26 年收入 85.89/95.31/104.94 亿（原为 97.30/112.90/130.39 亿），同比增长 0.6%/11.0%/10.1%；归母净利润为 4.54/8.73/10.92 亿（原为 8.69/10.76/13.22 亿），同比增长 -29.4%/92.3%/25.1%，当前股价对应 PE 为 28.5/14.8/11.8x。若不考虑应收账款减值影响，2024-25 年模拟归母净利对应 PE 为 16/12x，中长期配置价值凸显，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (24/09/09)	总市值 亿元/港币	EPS				PE				ROE (23A)	PEG (24E)	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
603882.SH	金域医学	27.61	129	1.38	0.97	1.86	2.33	20.0	28.5	14.8	11.8	8%	0.3	优于大市
300244.SZ	迪安诊断	9.96	62	0.49	0.81	1.17	1.45	20.3	12.3	8.5	6.9	4%	0.3	无评级
9860.HK	艾迪康控股	8.90	65	0.34	-	-	-	26.2	-	-	-	14%	-	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。港股股价和市值以港币计价

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	2420	1650	1815	营业收入	15476	8540	8589	9531	10494
应收款项	7117	5412	6118	6267	5750	营业成本	8802	5425	5570	6041	6531
存货净额	405	248	279	291	345	营业税金及附加	15	15	14	15	17
其他流动资产	209	147	136	148	170	销售费用	1510	1015	953	1039	1133
流动资产合计	10660	8265	8953	8356	8080	管理费用	996	715	650	702	762
固定资产	1930	2018	2328	2550	2696	研发费用	633	467	481	524	567
无形资产及其他	152	150	144	138	132	财务费用	(13)	(1)	0	0	10
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	12761	12379	12243	其他收入	(808)	(874)	(820)	(648)	(693)
短期借款及交易性金融负债	222	131	500	333	301	营业利润	3347	760	572	1075	1338
应付款项	2988	2065	2217	2076	1895	营业外净收支	(27)	(19)	(27)	(27)	(27)
其他流动负债	1371	493	813	795	803	利润总额	3321	740	545	1048	1311
流动负债合计	4580	2689	3530	3203	3000	所得税费用	478	103	76	147	184
长期借款及应付债券	143	268	268	268	268	少数股东损益	90	(6)	15	28	35
其他长期负债	292	263	327	353	373	归属于母公司净利润	2753	643	454	873	1092
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	4125	3824	3640	净利润	2753	643	454	873	1092
少数股东权益	243	185	191	198	202	资产减值准备	(1)	(0)	1	0	0
股东权益	8631	8363	8445	8357	8401	折旧摊销	413	452	195	235	266
负债和股东权益总计	13891	11768	12761	12379	12243	公允价值变动损失	0	1	(0)	(0)	(0)
关键财务与估值指标						财务费用	(13)	(1)	0	0	10
每股收益	5.89	1.37	0.97	1.86	2.33	营运资本变动	(1709)	(35)	(190)	(306)	289
每股红利	1.50	1.90	0.79	2.05	2.24	其它	68	3	6	7	4
每股净资产	18.48	17.84	18.02	17.83	17.92	经营活动现金流	1525	1063	465	809	1650
ROIC	38%	9%	9%	12%	14%	资本开支	0	(528)	(500)	(450)	(405)
ROE	32%	8%	5%	10%	13%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	43%	36%	35%	37%	38%	投资活动现金流	10	(585)	(500)	(450)	(405)
EBIT Margin	23%	11%	11%	13%	14%	权益性融资	39	42	0	0	0
EBITDA Margin	25%	16%	13%	15%	17%	负债净变化	(106)	125	0	0	0
收入增长	30%	-45%	1%	11%	10%	支付股利、利息	(701)	(890)	(372)	(961)	(1048)
净利润增长率	24%	-77%	-29%	92%	25%	其它融资现金流	316	539	369	(167)	(32)
资产负债率	38%	29%	34%	32%	31%	融资活动现金流	(1259)	(949)	(3)	(1128)	(1080)
息率	5.4%	6.9%	2.9%	7.4%	8.1%	现金净变动	275	(471)	(38)	(770)	165
P/E	4.7	20.1	28.5	14.8	11.8	货币资金的期初余额	2653	2929	2458	2420	1650
P/B	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	货币资金的期末余额	2929	2458	2420	1650	1815
EV/EBITDA	4.6	11.9	15.2	11.6	9.5	企业自由现金流	1719	666	302	518	1426
						权益自由现金流	1929	1330	699	367	1407

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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