

金域医学 (603882.SH)

常规检测收入增长承压，经营现金流净额环比改善

优于大市

核心观点

第三季度营收同比下降13%，常规检测需求增长不及预期。2024年前三季度公司实现营收56.19亿(-10.95%)，归母净利润0.94亿(-83.71%)，扣非归母净利润0.78亿(-77.23%)；第三季度实现营收17.38亿(-13.15%)，归母净利润0.04亿(-98.56%)。主要原因是由于常规检测需求增长速度不及预期，前期固定成本投入较大，导致经营杠杆效应下降。

深耕医检主航道，坚持长期主义和创新两大核心发展理念。公司坚持以客户为中心、以临床和疾病为导向，前三季度公司新增合作精准医学中心25家，新增产学研合作及疾病联盟20项。同时公司持续深化数智化转型工作，充分利用大模型等人工智能技术，进一步深挖医检大数据潜力，已在广州数据交易所上线4个产品。

单季度毛利率同比提升，经营现金流大幅改善。2024年前三季度公司毛利率为35.2%(-2.3pp)，24Q3毛利率为36.0%，环比增长1.5pp。公司进一步提升精细化管理效应，在营销、供应链、服务、管理等领域的数智化转型变革项目落地取得一定成效，管理效率稳步提升。销售费用率12.1%(+0.4pp)，管理费用率8.6%(+0.4pp)，研发费用率5.4%(-0.4pp)。24Q1-3净利率1.5%(-7.5pp)，信用减值损失为4.21亿，经模拟计算经营层面净利率已达8.0%，常规检测的盈利能力在逐步恢复中。公司进一步加强现金流管理力度，应收账款回收进度改善明显，前三季度公司经营活动现金流量净额为3.12亿，其中Q3经营现金流净额为2.78亿，同比增长80%。

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78.49/86.58/95.98亿(原为85.89/95.31/104.94亿)，同比增长-8.1%/10.3%/10.9%；归母净利润为2.30/6.89/8.46亿(原为4.54/8.73/10.92亿)，同比增长-64.3%/200.1%/22.8%，当前股价对应PE为72.6/24.2/19.7x，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	7,849	8,658	9,598
(+/-%)	29.6%	-44.8%	-8.1%	10.3%	10.9%
净利润(百万元)	2,753	643	230	689	846
(+/-%)	24.0%	-76.6%	-64.3%	200.1%	22.8%
每股收益(元)	5.89	1.37	0.49	1.47	1.80
EBIT Margin	22.8%	10.6%	9.3%	10.9%	11.9%
净资产收益率(ROE)	31.9%	7.7%	2.7%	8.3%	10.1%
市盈率(PE)	6.0	25.9	72.6	24.2	19.7
EV/EBITDA	5.5	14.7	22.2	17.1	14.2
市净率(PB)	1.92	1.99	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

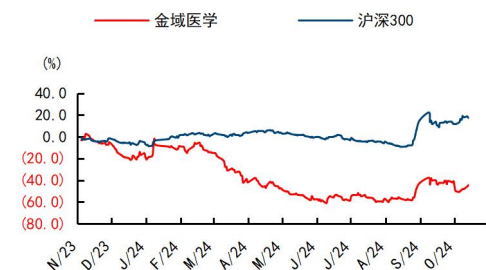
医药生物·医疗服务

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 优于大市(维持)
 合理估值 35.53元
 收盘价 16655/16544百万元
 总市值/流通市值 69.60/24.61元
 52周最高价/最低价 295.29百万元
 近3个月日均成交额

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)-二季度营收环比增长11%，三级医院收入占比快速提升》——2024-09-10
- 《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

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、%)



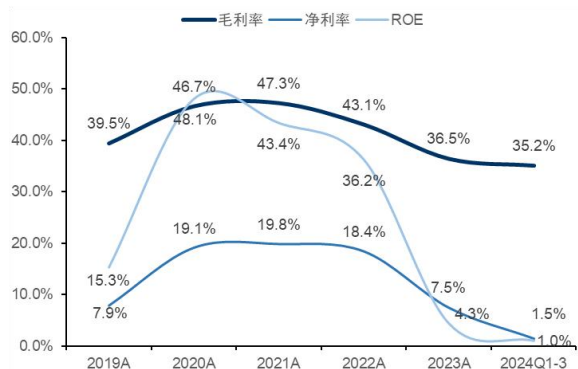
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 金域医学单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



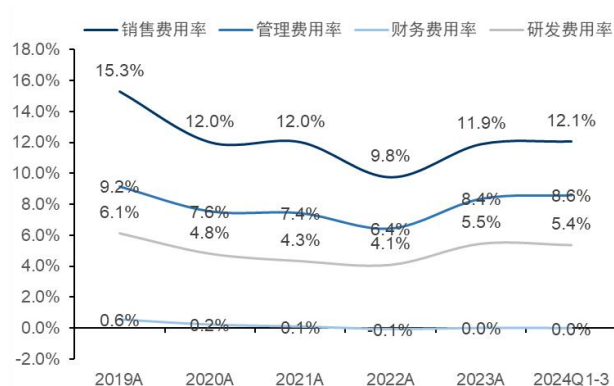
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 金域医学毛利率、净利率和ROE变化情况



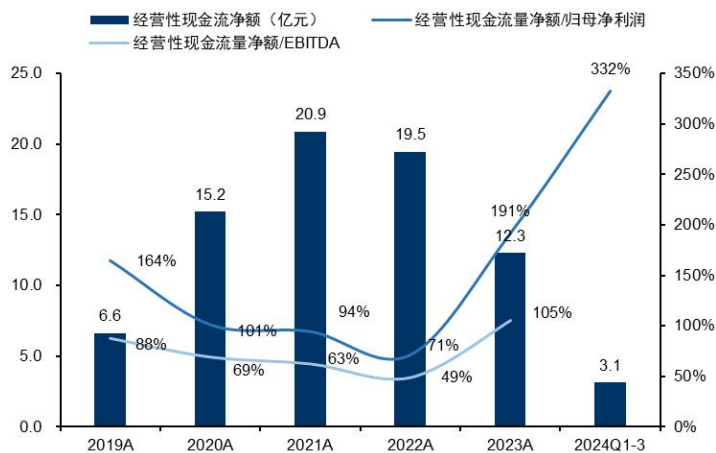
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 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

图7: 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

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (24/11/12)	总市值 亿元/港币	EPS				PE				ROE (23A)	PEG (24E)
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E		
603882.SH	金域医学	35.53	167	1.38	0.49	1.47	1.80	25.7	72.6	24.2	19.7	8%	0.3
300244.SZ	迪安诊断	14.53	91	0.49	0.56	1.02	1.37	29.5	25.7	14.3	10.6	4%	0.3
9860.HK	艾迪康控股	6.76	49	0.34	0.43	0.54	0.68	19.9	15.7	12.5	9.9	14%	0.5

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	2683	1963	2019	营业收入	15476	8540	7849	8658	9598
应收款项	7117	5412	5591	5693	5259	营业成本	8802	5425	5096	5564	6123
存货净额	405	248	255	267	322	营业税金及附加	15	15	13	14	15
其他流动资产	209	147	124	134	155	销售费用	1510	1015	934	978	1065
流动资产合计	10660	8265	8653	8057	7756	管理费用	996	715	673	716	774
固定资产	1930	2018	2328	2550	2696	研发费用	633	467	408	442	480
无形资产及其他	152	150	144	138	132	财务费用	(13)	(1)	(2)	(1)	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	12461	12080	11919	其他收入	(808)	(874)	(842)	(564)	(604)
短期借款及交易性金融负债	222	131	500	300	200	营业利润	3347	760	283	813	997
应付款项	2988	2065	2022	1905	1772	营业外净收支	(27)	(19)	(27)	(27)	(27)
其他流动负债	1371	493	758	740	758	利润总额	3321	740	256	786	970
流动负债合计	4580	2689	3280	2945	2729	所得税费用	478	103	33	102	126
长期借款及应付债券	143	268	268	268	268	少数股东损益	90	(6)	(7)	(5)	(2)
其他长期负债	292	263	327	353	373	归属于母公司净利润	2753	643	230	689	846
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	3875	3565	3369	净利润	2753	643	230	689	846
少数股东权益	243	185	182	180	180	资产减值准备	(1)	(0)	1	0	0
股东权益	8631	8363	8404	8335	8369	折旧摊销	413	452	195	235	266
负债和股东权益总计	13891	11768	12461	12080	11919	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)	(2)	(1)	10
每股收益	5.89	1.37	0.49	1.47	1.80	营运资本变动	(1709)	(35)	124	(234)	262
每股红利	1.50	1.90	0.40	1.62	1.73	其它	68	3	(3)	(1)	(0)
每股净资产	18.48	17.84	17.93	17.78	17.85	经营活动现金流	1525	1063	545	688	1374
ROIC	38.43%	8.89%	8%	10%	12%	资本开支	0	(528)	(500)	(450)	(405)
ROE	31.89%	7.69%	3%	8%	10%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	43%	36%	35%	36%	36%	投资活动现金流	10	(585)	(500)	(450)	(405)
EBIT Margin	23%	11%	9%	11%	12%	权益性融资	39	42	0	0	0
EBITDA Margin	25%	16%	12%	14%	15%	负债净变化	(106)	125	0	0	0
收入增长	30%	-45%	-8%	10%	11%	支付股利、利息	(701)	(890)	(188)	(758)	(812)
净利润增长率	24%	-77%	-64%	200%	23%	其它融资现金流	316	539	369	(200)	(100)
资产负债率	38%	29%	33%	31%	30%	融资活动现金流	(1259)	(949)	181	(958)	(912)
股息率	4.2%	5.3%	1.1%	4.6%	4.9%	现金净变动	275	(471)	226	(721)	56
P/E	6.0	25.9	72.6	24.2	19.7	货币资金的期初余额	2653	2929	2458	2683	1963
P/B	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	货币资金的期末余额	2929	2458	2683	1963	2019
EV/EBITDA	5.5	14.7	22.2	17.1	14.2	企业自由现金流	1719	666	455	372	1115
						权益自由现金流	1929	1330	855	195	1036

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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