

证券研究报告

医药生物



金域医学 (603882.SH)

增持 (维持)

2024 年三季报点评：
业绩增长承压，现金流显著改善

2024 年 11 月 12 日

市场数据

日期	2024-11-11
收盘价(元)	34.72
总股本(百万股)	468.77
流通股本(百万股)	465.65
净资产(百万元)	7,831.59
总资产(百万元)	10,978.24
每股净资产(元)	16.71

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《兴证医药:金域医学(603882) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 创新产品驱动增长, 降本增效有望改善盈利能力》 2024-05-09

《兴证医药:金域医学(603882) 2023 年三季报点评: 三级医院客户占比继续提升, 信用减值损失环比下降》 2023-11-09

《兴证医药:金域医学(603882) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 主业快速增长, 高效运营提升盈利能力》 2023-05-08

分析师:

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn
S0190515090001

王佳慧

wangjiahui20@xyzq.com.cn
S0190522080007

投资要点

- 公司发布 2024 年三季报。2024Q1-Q3 公司实现营收 56.19 亿元 (YoY-10.95%), 归母净利润 0.94 亿元 (YoY-83.71%), 扣非归母净利润 0.78 亿元 (YoY-77.23%), 经营性现金流 3.12 亿元 (YoY-38.58%)。2024Q3 公司实现营收 17.38 亿元 (YoY-13.15%), 归母净利润 0.04 亿元 (YoY-98.56%), 扣非归母净利润 0.04 亿元 (YoY-94.62%), 经营性现金流 2.78 亿元 (YoY+80.07%)。
- 业绩增长承压, 主要是外部环境变化、需求疲软和 2023 年基数较高的影响, 随着压制因素陆续解除, 业绩有望改善。2024Q1-Q3 公司营收同比下滑 10.95%, 若剔除剥离子公司和非常规业务的影响, 同口径下滑 3.49%。行业整顿、IVD 集采、检验降价、消费力不足等因素阶段性影响了终端需求, 但随着合规入院、降本增效、精准诊疗等理念深入, 行业外包率、公司市占率有望继续提升。
- 成本领先和数字化夯实公司的竞争力。2024Q1-Q3 公司毛利率和净利率分别是 35.15%、1.49%, 分别同比下降 2.29pct、7.49pct, 主要是收入规模不及预期和减值所致。2024Q1-Q3 公司计提信用减值 4.21 亿元, 若还原减值后归母净利润为 5.15 亿元、归母净利率为 9.17%。截至报告期末公司已在内地及港澳地区建立了 49 家医学实验室网络, 全国一盘棋统筹产能集约化检验, 今年以来资本开支显著放缓, 长期待摊费用明显下降, 未来边际成本有望持续降低。数字化取得成果, “域见医言大模型算法”成功通过国家网信办备案、4 个数据产品在广州数据交易所上线, 是医检数据应用和流通合规化的标杆。
- 现金流显著改善, 抓住政策窗口回款, 减值压力陆续释放。截至三季度末, 公司应收账款账面价值 51.21 亿元, 环比减少 4.35 亿元。截至 2024 年中报, 公司 2 年以上账龄应收账款金额为 11.17 亿元。公司重视回款和利润, 抓住政策窗口加强回款力度, 现金流显著改善, 减值压力陆续释放。
- 盈利预测与评级: 第三方医检行业通过成本领先和技术创新, 提升诊疗效率, 长期空间广阔。2024 年公司受到外部环境的影响较大, 收入增长承压、经营杠杆较高, 导致业绩显著下滑。随着外部压制因素陆续解除, 公司营收有望重回增长, 资本开支放缓, 统筹产能集约化检验, 我们预计公司的成本优势将更为显著。2024 年公司加大回款力度, 不断释放减值压力, 2025 年有望轻装上阵。我们调整盈利预测, 预计 2024-2026 年公司 EPS 分别为 0.42、1.42、1.82 元, 2024 年 11 月 11 日收盘价对应的 2024-2026 年市盈率分别为 82.7、24.4、19.1 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 市场竞争加剧风险, 政策变动超预期风险, 信用减值风险。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8540	7434	8067	8828
同比增长	-44.8%	-12.9%	8.5%	9.4%
归母净利润(百万元)	643	197	668	852
同比增长	-76.6%	-69.4%	239.3%	27.5%
毛利率	36.5%	35.2%	35.2%	35.4%
ROE	7.7%	2.5%	7.9%	9.5%
每股收益(元)	1.37	0.42	1.42	1.82
市盈率	25.3	82.7	24.4	19.1

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理 注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	8265	7777	8904	9733
货币资金	2458	3772	5306	5804
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	5335	3569	3130	3425
预付款项	9	7	8	9
存货	248	228	244	266
其他	215	201	216	230
非流动资产	3503	3161	2795	2583
长期股权投资	262	235	239	241
固定资产	1658	1557	1408	1240
在建工程	359	205	127	89
无形资产	150	137	124	111
商誉	52	39	42	43
长期待摊费用	245	168	111	64
其他	776	820	743	795
资产总计	11768	10938	11699	12316
流动负债	2689	2312	2484	2664
短期借款	1	1	1	1
应付票据及应付账款	2065	1,753	1,910	2,095
其他	623	558	573	568
非流动负债	531	533	614	685
长期借款	268	315	389	454
其他	263	218	225	232
负债合计	3220	2846	3098	3349
股本	469	469	469	469
资本公积	1515	1515	1515	1515
未分配利润	6209	5993	6247	6686
少数股东权益	185	164	114	42
股东权益合计	8547	8092	8601	8967
负债及权益合计	11768	10938	11699	12316

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	643	197	668	852
折旧和摊销	559	518	568	628
资产减值准备	-1	-739	-52	9
资产处置损失	-2	-5	-4	-4
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	21	-10	-22	-28
投资损失	-263	8	8	8
少数股东损益	-6	-21	-50	-72
营运资金的变动	-228	2259	697	-108
经营活动产生现金流量	1231	2098	1882	1262
投资活动产生现金流量	-635	-220	-330	-447
融资活动产生现金流量	-1062	-564	-17	-318
现金净变动	-458	1314	1534	497
现金的期初余额	2908	2458	3772	5306
现金的期末余额	2450	3772	5306	5804

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	8540	7434	8067	8828
营业成本	5425	4818	5227	5700
税金及附加	15	15	15	17
销售费用	1015	877	928	1015
管理费用	715	610	645	689
研发费用	467	420	441	464
财务费用	-1	-10	-22	-28
其他收益	78	40	59	56
投资收益	263	-8	-8	-8
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-489	-520	-150	-100
资产减值损失	1	1	1	1
资产处置收益	2	5	4	4
营业利润	760	223	737	925
营业外收入	4	2	3	3
营业外支出	23	20	21	21
利润总额	740	205	719	907
所得税	103	29	101	128
净利润	637	176	618	779
少数股东损益	-6	-21	-50	-72
归属母公司净利润	643	197	668	852
EPS(元)	1.37	0.42	1.42	1.82

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-44.8%	-12.9%	8.5%	9.4%
营业利润增长率	-77.3%	-70.7%	231.0%	25.4%
归母净利润增长率	-76.6%	-69.4%	239.3%	27.5%
盈利能力				
毛利率	36.5%	35.2%	35.2%	35.4%
归母净利率	7.5%	2.6%	8.3%	9.6%
ROE	7.7%	2.5%	7.9%	9.5%
偿债能力				
资产负债率	27.4%	26.0%	26.5%	27.2%
流动比率	3.07	3.36	3.58	3.65
速动比率	2.98	3.26	3.49	3.55
营运能力				
资产周转率	67%	65%	71%	74%
应收账款周转率	125%	150%	232%	261%
存货周转率	1660%	2023%	2216%	2236%
每股资料(元)				
每股收益	1.37	0.42	1.42	1.82
每股经营现金	2.63	4.48	4.01	2.69
每股净资产	17.84	16.91	18.10	19.04
估值比率(倍)				
PE	25.3	82.7	24.4	19.1
PB	1.9	2.1	1.9	1.8

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理 注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中:沪深两市以沪深300指数为基准;北京交易所市场以中证500指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易法》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn