

政策影响持续，等待经营拐点

—— 2024 年年报及 2025 年一季报业绩点评

2025 年 4 月 26 日

- 事件：**公司发布 2024 年年度报告及 2025 年一季度报告。2024 年实现营业收入 71.90 亿元 (-15.81%)，归母净利润-3.81 亿元（由盈转亏），扣非净利润-2.38 亿元（由盈转亏），经营性现金流 9.06 亿元 (-26.36%)。2024Q4 实现营业收入 15.71 亿元 (-29.57%)，归母净利润-4.75 亿元（由盈转亏），扣非净利润-3.16 亿元（由盈转亏）。2025Q1 实现营业收入 14.67 亿元 (-20.35%)，归母净利润-0.28 亿元（亏损同比扩大），扣非净利润-0.39 亿元（亏损同比扩大），经营性现金流 0.55 亿元（由负转正）。
- 业绩仍受需求收缩与减值计提影响。**公司 2024 年及 2025Q1 营业收入同比均双位数下降，一方面主要是院端检验量受 DRG 推行影响，短期内对行业规模产生一定挤压；另一方面预计规范院外送检对特检项目影响较大。尽管如此，公司全年标本检测量仍实现 2.94% 的同比正增长，预计主要是高价特检项目减少导致业绩下滑；2024 年公司归母净利润由盈转亏、2025Q1 亏损同比扩大，主要是大额减值计提对表观利润产生显著负面影响，2024 年信用减值损失 6.19 亿元、固定资产报废处置损失 1.44 亿元、投资企业减值损失及公允价值变动损益 0.99 亿元。2025Q1 公司信用减值损失为 1.06 亿元，计算加回减值的经营性净利率约 4.4%（假设税盾 15%），为淡季经营的正常水平。此外，由于业务收入规模下降，公司固定成本摊销比例上升，经营杠杆效率的下降亦为公司盈利水平承压的重要因素。
- 精益管理对冲环境波动，经营质量呈现边际改善。**公司深入推进提质增效工作，进一步构建成本优势，2024 年实验室人效比提升 21%。公司持续扩大集约化生产的规模效应，推进产能布局规划实施落地、优化整合物流线路（2024 年物流费用同比-7.29%）、集成供应链管理（2024 年试剂成本同比-15.54%），并将数智化解决方案深度融入生产各环节，部分已落地重点场景人均效率显著提升、诊断成本大幅下降。我们认为，2025Q1 公司经营质量已明显边际改善：毛利率同比+1.16pct 至 33.25%、销售/管理/研发费用同比-7.8%、-12.8%、-16.3%，一定程度上反映了企业内生优化对于外部环境波动的有效对冲。
- AI 商业化节奏超预期，数据场景落地开辟第二曲线。**公司基于人工智能领域先发优势，实现 AI 技术及大数据在医检多场景应用的快速落地。公司发布业内首个医检行业大模型“域见医言”并配套智能体应用“小域医”，于 2024 年 11 月通过国家网信办算法备案，并于 2025 年 2 月成功接入 DEEPSEEK，通过对超 130 万条医学专业知识进行预训练，在多场景提供一站式交互型服务体验，目前注册医生 8.9 万人，月活医生 4.4 万人；在数据要素领域，公司深入挖掘医检数据资产价值，持续推动数据产品在交易所上架和交易，积极推动可信数据空间建设，并完成首批数据资产入表工作。当前公司已对超 23PB 医学大数据标准化统一管理，数据规模以每年 1PB 速度持续增长，形成了核心数据服务方面的差异化竞争优势。
- 创新成果转化培育发展势能，服务升级强化竞争壁垒。**公司凭借技术全、平台多的优势，持续推出创新、惠民及多技术融合产品。2024 年公司开发肠癌

金域医学（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

2025-04-25

股票代码	603882.SH
A 股收盘价(元)	27.64
上证指数	3295.06
总股本(万股)	46325.83
实际流通 A 股(万股)	46013.46
流通 A 股市值(亿元)	127.18

相对沪深 300 表现图

2025-04-25



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河医药】公司点评_金域医学（603882）：Q3 收入低于预期，回款节奏明显改善；
- 2.【银河医药】公司点评_金域医学（603882）：Q2 盈利能力回升，收入增速有望迎来拐点；
- 3.【银河医药】公司点评_金域医学（603882）：业绩阶段性承压，依然看好未来前景 20240430；
- 4.【银河医药】公司点评_金域医学（603882）：短期业绩承压，未来前景依然良好；
- 5.【银河医药】公司点评_金域医学（603882）：业绩符合预期，长期前景良好；

血液三基因甲基化筛查、PNH 克隆检测方案、神经免疫抗体谱活细胞 CBA 检测等高灵敏度检测产品以满足临床需求；开发惠民版阿尔茨海默病早筛、自身免疫性脑炎鉴别诊断适宜套餐、感染性疾病探针宏捕获技术 Meta CAP™ 等高性价比的适宜、普惠产品；发布法布雷病/庞贝病检测整体解决方案等多项创新研发成果。此外，公司依托服务管理调度平台 KMSS、大模型技术应用等，进一步提升服务效率及服务质量，终端客户竞争力持续强化。

- **投资建议：**金域医学作为国内 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修复，以及应收账款减值计提对利润影响仍有一定不确定性，我们调整并预测公司 2025-2027 年归母净利润预测至 3.91/7.20/9.11 亿元，同比扭亏为盈、+84.08%、+26.59%，EPS 分别为 0.84/1.55/1.97 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 33/18/14 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

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7189.54	7029.70	8139.81	9374.23
收入增长率%	-15.81	-2.22	15.79	15.17
归母净利润(百万元)	-381.24	391.14	720.01	911.43
利润增速%	—	—	84.08	26.59
毛利率%	33.15	34.02	34.47	34.92
摊薄 EPS(元)	-0.82	0.84	1.55	1.97
PE	—	32.74	17.78	14.05
PB	1.75	1.68	1.57	1.45
PS	1.78	1.82	1.57	1.37

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)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7318.24	7428.28	8806.32	10233.46
现金	2433.59	3026.93	4052.42	5153.39
应收账款	4396.33	3920.66	4229.06	4507.12
其它应收款	82.71	74.20	82.53	91.14
预付账款	8.46	9.09	10.35	11.72
存货	198.32	193.25	222.26	254.22
其他	198.85	204.15	209.70	215.87
非流动资产	3073.66	3096.05	2523.53	2065.92
长期投资	174.51	174.51	174.51	174.51
固定资产	1255.92	1310.93	895.02	504.64
无形资产	167.54	193.89	180.25	166.60
其他	1475.69	1416.71	1273.75	1220.16
资产总计	10391.89	10524.33	11329.85	12299.38
流动负债	2232.42	2109.62	2375.13	2661.09
短期借款	1.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	1716.14	1610.40	1822.53	2050.68
其他	515.28	499.22	552.60	610.41
非流动负债	684.41	659.68	659.68	659.68
长期借款	514.93	494.93	494.93	494.93
其他	169.47	164.74	164.74	164.74
负债合计	2916.82	2769.30	3034.81	3320.77
少数股东权益	149.80	149.80	149.80	149.80
归属母公司股东权益	7325.27	7605.23	8145.24	8828.81
负债和股东权益	10391.89	10524.33	11329.85	12299.38

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	906.35	1402.93	1306.15	1429.50
净利润	-414.70	391.14	720.01	911.43
折旧摊销	652.43	611.32	622.52	507.61
财务费用	18.22	31.18	30.67	30.67
投资损失	37.08	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-133.31	191.17	-87.04	-40.21
其它	746.63	178.12	20.00	20.00
投资活动现金流	-455.53	-633.95	-70.00	-70.00
资本支出	-431.16	-610.88	-70.00	-70.00
长期投资	-25.88	0.00	0.00	0.00
其他	1.51	-23.07	0.00	0.00
筹资活动现金流	-488.80	-183.74	-210.67	-258.52
短期借款	0.00	-1.00	0.00	0.00
长期借款	247.32	-20.00	0.00	0.00
其他	-736.12	-162.74	-210.67	-258.52
现金净增加额	-27.15	583.74	1025.49	1100.98

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7189.54	7029.70	8139.81	9374.23
营业成本	4806.53	4637.96	5334.24	6101.20
营业税金及附加	15.91	14.06	16.28	18.75
营业费用	930.62	860.78	955.92	1069.73
管理费用	598.00	547.98	630.70	708.95
财务费用	-2.77	-17.49	-29.87	-50.38
资产减值损失	-72.62	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-30.80	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-37.08	0.00	0.00	0.00
营业利润	-273.24	467.02	847.59	1092.27
营业外收入	4.59	0.00	0.00	0.00
营业外支出	169.99	20.00	20.00	20.00
利润总额	-438.65	447.02	827.59	1072.27
所得税	-23.94	55.88	107.59	160.84
净利润	-414.70	391.14	720.01	911.43
少数股东损益	-33.46	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	-381.24	391.14	720.01	911.43
EBITDA	510.55	1040.85	1420.24	1529.50
EPS (元)	-0.82	0.84	1.55	1.97

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-15.81%	-2.22%	15.79%	15.17%
营业利润	—	—	81.49%	28.87%
归属母公司净利润	—	—	84.08%	26.59%
毛利率	33.15%	34.02%	34.47%	34.92%
净利率	-5.30%	5.56%	8.85%	9.72%
ROE	-5.20%	5.14%	8.84%	10.32%
ROIC	-1.63%	4.44%	7.70%	8.96%
资产负债率	28.07%	26.31%	26.79%	27.00%
净负债比率	-22.54%	-29.78%	-40.20%	-49.40%
流动比率	3.28	3.52	3.71	3.85
速动比率	3.10	3.33	3.52	3.66
总资产周转率	0.65	0.67	0.74	0.79
应收账款周转率	1.48	1.69	2.00	2.15
应付账款周转率	2.54	2.79	3.11	3.15
每股收益	-0.82	0.84	1.55	1.97
每股经营现金	1.96	3.03	2.82	3.09
每股净资产	15.81	16.42	17.58	19.06
P/E	—	32.74	17.78	14.05
P/B	1.75	1.68	1.57	1.45
EV/EBITDA	21.68	10.08	6.67	5.47
P/S	1.78	1.82	1.57	1.37

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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	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