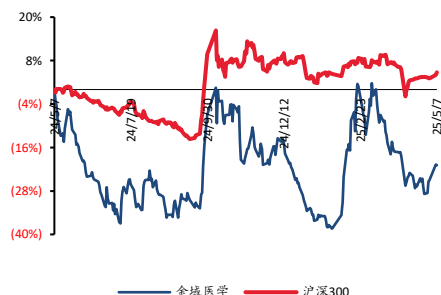


金城医学点评报告：业绩短期承压，数智化转型加速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.63/4.6
总市值/流通(亿元) 142.22/141.26
12 个月内最高/最低价 (元) 42/24.35

相关研究报告

<<金城医学点评报告：外部因素和减值计提拖累短期业绩，未来成长依旧可期>>—2024-05-10

<<金城医学点评报告：重点疾病领域增长迅猛，信用减值损失环比下降>>—2023-10-30

<<金城医学点评报告：第一季度常规诊断服务加速恢复，经营性现金流增长良好>>—2023-04-25

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

研究助理：李啸岩

电话：0755-83683312

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

事件：近日，公司发布 2024 年年度报告：2024 年实现营业收入 71.90 亿元，同比下降 15.81%，我们认为系 DRG 落地和行业整顿的影响；归母净利润-3.81 亿元，同比下降 159.26%；扣非归母净利润-2.38 亿元，同比下降 165.28%，主要系规模效益减弱叠加资产处置、信用减值的影响。其中，2024 年第四季度营业收入 15.71 亿元，同比下降 29.57%；归母净利润-4.75 亿元，同比下降 805.23%；扣非归母净利润-3.16 亿元，同比下降 1536.44%。

同日，公司发布 2025 年第一季度报告：2025 年一季度实现营业收入 14.67 亿元，同比下降 20.35%；归母净利润-0.28 亿元，同比下降 49.09%；扣非归母净利润-0.39 亿元，同比下降 32.11%。

全面提质增效，持续强化医检业务成本优势

公司紧抓提质增效工作，通过全流程精益化管控与 AIoT（智能物联网）技术深度融合，进一步构建成本优势，实验室人效同比提升了 21%。优化整合物流线路，物流费用同比下降 7.29%。集成供应链管理，实现生产成本的有效节约和控制，试剂成本同比下降 15.54%。持续推进重点数智化场景落地，启用宫颈癌智慧筛查工作站、全自动 TCT 液基细胞检测工作站和全自动 HPV 核酸检测工作站，人均效率提升 4 倍；推广多家子公司落地应用 tNGS 前处理工作站，节省了近百万人力成本；行业首创的高柔性流式细胞前处理工作站投产，单台可节约 4 名操作人员；细胞遗传学科干实验调度平台的建设与推广，实现了外周血染色体样本线上调度、远程诊断，节约诊断成本 50%。

持续布局“医检 4.0”，具备行业领先的数智化转型优势

公司持续开展以“医检 4.0”为愿景的数智化转型工作，全面布局大数据与人工智能领域。(1) 在数据基础建设方面，公司建设具有行业特色的数据中台，对超过 23PB 的医学大数据进行标准化统一管理，且数据规模每年以 1PB 的速度持续增长。(2) 在核心技术研发方面，公司基于 30 年积累的超过 130 万条医检专业知识，训练医检行业大模型及其智能体应用“小域医”，依托总注册用户数超过 57 万的服务平台 KMC 提供服务，真正将公司积累的知识与大数据转化为用户可感知的服务价值。(3) 在生态解决方案方面，公司专注于“数据要素×医疗健康”场景的深入挖掘和应用，在现有数据产品上架和数据交易工作的基础上，联合广东省数据要素产业协会、广州数据交易所等生态伙伴，共同推动安全、高效、有序的可信数据空间建设，并入驻广州城市可信数据空间，进一步促进数据资源的充分利用和价值创造。

毛利率同比下降，费用率小幅上升

2024 年，公司的综合毛利率同比下降 3.33pct 至 33.15%，我们认为主要系规模效益减弱叠加终端降价的影响。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 12.94%、8.32%、5.57%、-0.04%，同比变动

幅度分别为+1.05pct、-0.05pct、+0.10pct、-0.03pct。综合影响下，公司整体净利率同比下降 13.23pct 至-5.77%。

2024 年第四季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 25.96%、16.09%、7.31%、6.25%、-0.11%、-31.74%，分别变动-7.79pct、+3.65pct、-1.61pct、+1.69pct、-0.11pct、-34.89pct。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 71.91 亿/77.51 亿/86.01 亿元，同比增速分别为 0%/8%/11%；归母净利润分别为 3.02 亿/5.74 亿/8.07 亿元；分别增长 179%/90%/41%；EPS 分别为 0.65/1.24/1.74，按照 2025 年 5 月 7 日收盘价对应 2025 年 47 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：市场需求下降的风险，产品降价的风险，应收账款收回不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,190	7,191	7,751	8,601
营业收入增长率(%)	-15.81%	0.02%	7.79%	10.97%
归母净利（百万元）	-381	302	574	807
净利润增长率(%)	-159.26%	179.22%	89.89%	40.79%
摊薄每股收益（元）	-0.82	0.65	1.24	1.74
市盈率（PE）	—	47.09	24.80	17.61

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,458	2,434	3,328	3,914	4,505
应收和预付款项	5,344	4,405	3,704	3,436	3,334
存货	248	198	166	164	180
其他流动资产	215	282	272	294	326
流动资产合计	8,265	7,318	7,470	7,807	8,344
长期股权投资	262	175	185	195	205
投资性房地产	29	28	27	26	25
固定资产	1,658	1,256	1,122	989	855
在建工程	359	528	588	638	678
无形资产开发支出	150	171	182	192	202
长期待摊费用	245	181	161	141	121
其他非流动资产	9,063	8,053	8,216	8,548	9,084
资产总计	11,768	10,392	10,480	10,728	11,170
短期借款	1	1	1	1	1
应付和预收款项	2,065	1,716	1,567	1,668	1,840
长期借款	268	515	615	515	415
其他负债	887	685	708	719	750
负债合计	3,220	2,917	2,891	2,903	3,006
股本	469	463	463	463	463
资本公积	1,515	1,171	1,171	1,171	1,171
留存收益	6,443	5,654	5,774	6,003	6,326
归母公司股东权益	8,363	7,325	7,443	7,672	7,995
少数股东权益	185	150	147	153	169
股东权益合计	8,547	7,475	7,589	7,825	8,164
负债和股东权益	11,768	10,392	10,480	10,728	11,170

现金流量表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,231	906	1,215	1,243	1,372
投资性现金流	-635	-456	-173	-163	-152
融资性现金流	-1,062	-489	-147	-494	-629
现金增加额	-458	-27	894	586	591

利润表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,540	7,190	7,191	7,751	8,601
营业成本	5,425	4,807	4,701	5,005	5,520
营业税金及附加	15	16	14	16	17
销售费用	1,015	931	892	930	998
管理费用	715	598	597	643	714
财务费用	-1	-3	-5	-20	-35
资产减值损失	1	-73	-30	-15	-5
投资收益	263	-37	72	78	86
公允价值变动	0	-31	0	0	0
营业利润	760	-273	377	705	990
其他非经营损益	-19	-165	-25	-23	-21
利润总额	740	-439	352	682	969
所得税	103	-24	53	102	145
净利润	637	-415	299	579	824
少数股东损益	-6	-33	-3	6	16
归母股东净利润	643	-381	302	574	807

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	36.48%	33.15%	34.63%	35.43%	35.82%
销售净利率	7.53%	-5.30%	4.20%	7.40%	9.39%
销售收入增长率	-44.82%	-15.81%	0.02%	7.79%	10.97%
EBIT 增长率	-85.24%	-128.78%	344.29%	90.81%	41.34%
净利润增长率	-76.64%	-159.26%	179.22%	89.89%	40.79%
ROE	7.69%	-5.20%	4.06%	7.48%	10.10%
ROA	5.47%	-3.67%	2.88%	5.35%	7.23%
ROIC	4.65%	-1.63%	3.50%	6.60%	9.09%
EPS(X)	1.38	-0.82	0.65	1.24	1.74
PE(X)	45.34	—	47.09	24.80	17.61
PB(X)	3.51	1.74	1.91	1.85	1.78
PS(X)	3.43	1.77	1.98	1.83	1.65
EV/EBITDA(X)	23.43	21.68	17.98	11.34	8.24

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。