

Q3 经营边际好转，外部影响有望见底

—— 2025 年三季报业绩点评

2025 年 10 月 31 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年三季度报告，2025 年 1~9 月实现营业收入 45.38 亿元（-19.23%），归母净利润-0.80 亿元（由盈转亏），扣非净利润-0.84 亿元（由盈转亏），经营性现金流 6.72 亿元（+115.41%）。2025Q3 实现营业收入 15.41 亿元（-11.32%），归母净利润 0.05 亿元（+24.08%），扣非净利润 0.14 亿元（+265.54%）。
- 25Q3 收入降幅收窄，外部影响逐步消退。**2025Q3 公司收入端同比降幅收窄，环比略有回升。我们认为，公司业绩阶段性承压，主要与 2025 年以来检验项目控费力度加大有关，各地医保局落实“最小必要”检查要求、拆减检验套餐，致使短期待外送检验标本量减少，对行业规模产生一过性影响；但另一方面，由于 DRG/DIP 支付方式改革使得医院端降本增效意愿提升，由此检验外包率有望进一步提升，公司作为行业龙头或将充分受益。从利润端来看，公司 25Q3 净利润环比扭亏、同比双位数增长，毛利率同比+0.46pct 至 35.55%，整体经营质量企稳回升。此外，由于部分应收账款回款周期延长，导致产生信用减值损失金额较大，2025Q1-3 共计提信用减值损失 3.45 亿元，若加回减值计算（考虑税盾 15%）则前三季度经营性净利率约 5%。基于至 2025 年末未能回款部分将全额计提，从 2026Q1 起应急业务相关应收账款减值的负面影响将消除，若此后发生回款可正向冲回。
- 数智转型提升运营效率，创新产品组合持续丰富。**公司“域见医言”大模型在垂直训练方面取得突破性进展，已集成 DeepGem 基因多模态大模型能力，并持续进行专病模型训练研发，智能体“小域医”已通过小程序/院内嵌入 HIS 部署并触达终端用户。截至 2025 年 9 月，“小域医”智慧报告解读调用量超 599 万次，月活数 14 万人次。同时，公司已在广东数据知识产权交易登记平台、广州数据交易所登记 6 个专病数据集，并在各交易所上架 21 个数据产品，累计与十余家各类客户签订长期合作协议。此外，公司持续开拓多元市场业务，前三季度开发签约医共体项目 21 家，累计中标/新签精准共建项目 14 个；截至 2025Q3 末，公司惠民体系项目收入同比增长 53.8%，实体瘤惠民项目体系扩至 69 个，推出阿尔茨海默症惠民检测、帕金森症惠民检测、病原宏基因探针捕获测序等。
- 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、应收账款减值计提对利润影响仍有一定不确定性，同时 2026 年起信用减值相关负面影响逐步出清、经营效率有望在数智化与产能集约化推动下持续修复，我们调整并预测公司 2025-2027 年归母净利润预测至-0.69/6.54/7.90 亿元，同比分别亏损收窄、扭亏、+20.90%，EPS 分别为-0.15/1.41/1.71 元，当前股价对应 2026-2027 年 PE 21/18 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。

金域医学（股票代码：603882）

推荐 维持评级

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

孟熙

☎：010-80929281

✉：mengxi-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070003

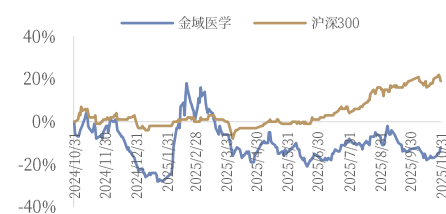
市场数据

2025 年 10 月 31 日

股票代码	603882
A 股收盘价(元)	29.90
上证指数	3,954.79
总股本(万股)	46,326
实际流通 A 股(万股)	46,013
流通 A 股市值(亿元)	138

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 31 日



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)：Q2 业绩仍受影响，数智化转型加速落地_20250823
- 2.【银河医药】公司点评_金域医学(603882)：政策影响持续，等待经营拐点_20250426
- 3.【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_20241103

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,190	6,249	7,233	8,328
收入增长率%	-15.81	-13.08	15.74	15.14
归母净利润(百万元)	-381	-69	654	790
利润增长率%	-	-	-	20.90
毛利率%	33.15	34.66	35.13	35.59
摊薄 EPS(元)	-0.82	-0.15	1.41	1.71
PE	-36.33	-201.91	21.20	17.53
PB	1.89	1.91	1.76	1.55
PS	1.93	2.22	1.92	1.66

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	7,318	6,883	7,670	8,979
现金	2,434	3,339	3,178	4,178
应收账款	4,396	3,096	3,998	4,264
其它应收款	83	55	71	84
预付账款	8	6	8	9
存货	198	181	205	231
其他	199	206	211	214
非流动资产	3,074	3,166	3,208	3,237
长期投资	425	425	425	425
固定资产	1,256	1,330	1,360	1,385
无形资产	168	182	194	206
其他	1,225	1,229	1,228	1,221
资产总计	10,392	10,049	10,878	12,216
流动负债	2,232	1,975	2,161	2,432
短期借款	1	1	1	1
应付账款	1,716	1,418	1,603	1,803
其他	515	556	557	628
非流动负债	684	684	684	684
长期借款	515	515	515	515
其他	169	169	169	169
负债总计	2,917	2,659	2,846	3,117
少数股东权益	150	150	150	150
归属母公司股东权益	7,325	7,240	7,882	8,950
负债和股东权益	10,392	10,049	10,878	12,216

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	906	1,561	481	1,415
净利润	-415	-69	654	790
折旧摊销	652	551	624	657
财务费用	18	27	27	27
投资损失	37	-52	-82	-40
营运资金变动	-100	490	-670	63
其他	713	613	-72	-81
投资活动现金流	-456	-612	-604	-666
资本支出	-431	-664	-686	-706
长期投资	-26	0	0	0
其他	2	52	82	40
筹资活动现金流	-489	-44	-38	251
短期借款	0	0	0	0
长期借款	247	0	0	0
其他	-736	-44	-38	251
现金净增加额	-27	905	-161	1,000

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
营业总收入	7,190	6,249	7,233	8,328
营业成本	4,807	4,083	4,692	5,364
税金及附加	16	12	14	17
销售费用	931	867	963	1,061
管理费用	598	543	621	699
研发费用	400	345	392	441
财务费用	-3	-10	-24	-21
资产减值损失	-73	0	0	0
公允价值变动收益	-31	0	0	0
投资收益及其他	-611	-467	198	182
营业利润	-273	-58	771	950
营业外收入	5	0	0	0
营业外支出	170	20	20	20
利润总额	-439	-78	751	930
所得税	-24	-10	98	139
净利润	-415	-69	654	790
少数股东损益	-33	0	0	0
归属母公司净利润	-381	-69	654	790
EBITDA	211	463	1,352	1,565
EPS（元）	-0.82	-0.15	1.41	1.71

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-15.8%	-13.1%	15.7%	15.1%
营业利润增长率	-	-	-	23.1%
归母净利润增长率	-	-	-	20.9%
毛利率	33.1%	34.7%	35.1%	35.6%
净利率	-5.8%	-1.1%	9.0%	9.5%
ROE	-5.2%	-0.9%	8.3%	8.8%
ROIC	-5.1%	-1.0%	7.2%	7.8%
资产负债率	28.1%	26.5%	26.2%	25.5%
净资产负债率	39.0%	36.0%	35.4%	34.3%
流动比率	3.28	3.49	3.55	3.69
速动比率	3.10	3.29	3.35	3.51
总资产周转率	0.65	0.61	0.69	0.72
应收账款周转率	1.48	1.67	2.04	2.02
应付账款周转率	2.54	2.61	3.11	3.15
每股收益	-0.82	-0.15	1.41	1.71
每股经营现金流	1.96	3.37	1.04	3.06
每股净资产	15.81	15.63	17.01	19.32
P/E	-36.33	-201.91	21.20	17.53
P/B	1.89	1.91	1.76	1.55
EV/EBITDA	57.66	24.32	8.45	6.66
PS	1.93	2.22	1.92	1.66

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

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn