

评级：买入（维持）

市场价格：25.66元

分析师：祝嘉琦

执业证书编号：S0740519040001

电话：021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师：谢木青

执业证书编号：S0740518010004

电话：021-20315895

Email: xiemq@zts.com.cn

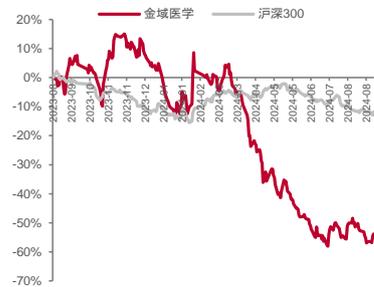
分析师：于佳喜

执业证书编号：S0740523080002

Email: yujx03@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	469
流通股本(百万股)	466
市价(元)	25.66
市值(百万元)	12,029
流通市值(百万元)	11,949

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 金城医学（603882.SH）：常规检验恢复快速增长趋势，新冠持续贡献高增量
- 2 金城医学（603882.SH）：业绩符合预期，新冠检测贡献较高增量
- 3 金城医学（603882.SH）：新冠贡献增量+常规外包业务逐步恢复，业绩持续高增长

公司盈利预测及估值

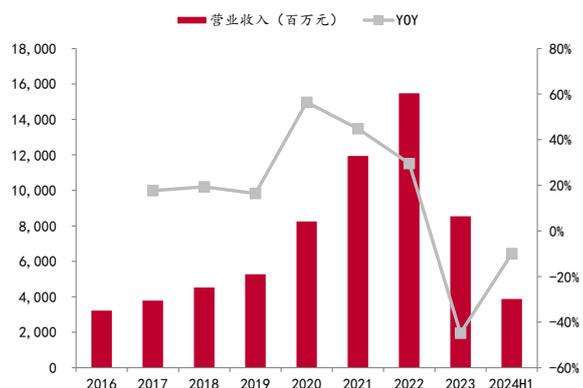
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	15,476	8,540	8,118	9,318	10,698
增长率 yoy%	30%	-45%	-5%	15%	15%
净利润（百万元）	2,753	643	529	989	1,366
增长率 yoy%	24%	-77%	-18%	87%	38%
每股收益（元）	5.87	1.37	1.13	2.11	2.91
每股现金流量	4.16	2.63	1.85	4.87	5.37
净资产收益率	31%	8%	6%	10%	12%
P/E	4	19	23	12	9
P/B	1	1	1	1	1

备注：股价信息截止至 2024 年 9 月 2 日

投资要点

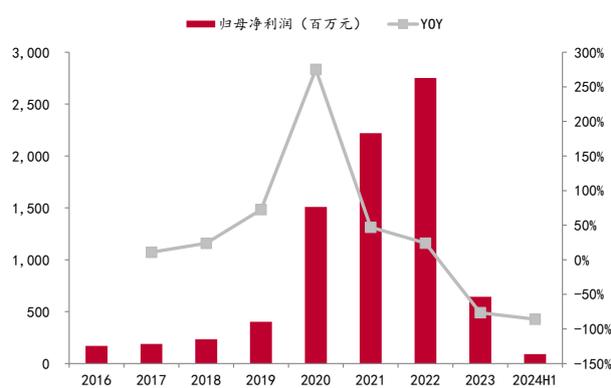
- **事件：公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年公司实现营业收入 38.81 亿元，同比下降 9.92%，实现归母净利润 0.90 亿元，同比下降 68.53%，实现扣非净利润 0.74 亿元，同比下降 72.76%。**
- **分季度看，公司 2024 年单二季度实现营业收入 20.40 亿元，同比下降 6.91%，实现归母净利润 1.08 亿元，同比下降 19.92%，实现扣非净利润 1.04 亿元，同比下降 21.54%。**受到医疗整顿、DRG/DIP 政策推广等外部因素影响，公司单季度业绩有所下滑，同时也与同期新冠基数、应收款减值计提等因素有关。
- **市场竞争加剧、规模效应减弱影响短期盈利水平，毛利率环比改善显著。**2024 年上半年公司销售费用率 11.68%，同比提升 0.46pp，管理费用率 8.15%，同比提升 1.28pp，研发费用率 5.07%，同比减少 0.83pp，财务费用率 0.00%，同比提升 0.05pp，各项期间费用率基本保持稳定。2024 年上半年公司毛利率 34.76%，同比下降 4.02pp，主要由于政策压力下市场竞争有所加剧，同时叠加收入规模下降固定投入摊销增大，但从单季度表现来看，2024Q2 公司毛利率 37.16%，环比提升 5.05pp，呈现出良好的复苏趋势，预计未来有望延续。2024 年上半年公司净利率 2.15%，同比下降 4.41pp。
- **核心业务稳中向好，创新特检产品持续发力。**2024 上半年，在医疗整顿趋严、DRG/DIP 推广、诊断试剂集采等政策影响下，部分地区院内科室检验项目减少，物价收费标准下调，市场竞争有所加剧，第三方医学检验服务行业整体面临一定压力，公司作为 ICL 行业的龙头企业，上半年医学检验业务整体表现相对稳定，公司紧跟医学技术前沿，通过多技术平台融合创新持续丰富产品组合，撬动高端医检客户群，2024 年上半年公司高端技术平台业务占比达到 54.00%，同比提升 1.02pp，三级医院收入占比达到 45.75%，同比提升 5.81pp，在创新产品的驱动下，多条线特检业务表现优异，2024H1 公司感染 tNGS 系列业务收入增长 125%，呼吸道多种病原体核酸组合业务收入增长 182%，实体肿瘤惠民 3000 系列业务收入增长 274%，血液肿瘤全转录组测序 RNA-seq 业务收入增长 118%，特色肿瘤业务收入增长 95%，单基因携带者筛查业务收入增长 234%。长期来看，医保体系相关改革有望促使医院更加注重诊疗效率和成本把控，检验外包意愿有望逐步提升，加快 ICL 行业渗透率提高。
- **医疗资源加速下沉，数智化转型成效显著。**公司积极响应深化医改政策要求，深入推广与城市医联体、县域医共体、城市社区等区域检验中心共建服务模式，建设区域独立法人实验室，进一步夯实“顶天立地”的业务格局，截至 2024 年 6 月末，公司累计建成 49 家实验室，合作共建实验室超过 750 家，辐射医疗机构客户数超过 2.3 万家。另一方面，公司加快数字化转型步伐，积极构建生物技术与人工智能技术深度融合的医检人工智能生态，推出医检行业大模型应用“小域医”，在免疫、感染、病理等 3 个标杆领域实现全流程数字化，显著提升医检服务体验质量。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司公告，我们调整盈利预测，预计常规业务保持稳健复苏，新冠减值以及外部政策变化可能对短期业绩造成扰动，2024-2026 年公司收入 81.18、93.18、106.98 亿元，调整前 98.35、115.09、134.88 亿元，同比增长-5%、15%、15%，预计 2024-2026 年归属母公司净利润 5.29、9.89、13.66 亿元，调整前 8.05、11.34、13.87 亿元，同比增长-18%、87%、38%。公司当前股价对应 2024-2026 年 23、12、9 倍 PE，考虑到公司作为行业龙头有望直接受益行业快速发展，实验室盈利能力持续提升，维持“买入”评级。
- **风险提示事件：**实验室盈利时间不达预期风险，新冠持续时间不确定风险，研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等。

图表 1: 金域医学主营业务收入情况 (百万元)



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 2: 金域医学归母净利润情况 (百万元)



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 3: 金域医学分季度财务数据 (百万元)

	2021-1Q	2021-2Q	2021-3Q	2021-4Q	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q	2022-4Q	2023-1Q	2023-2Q	2024-1Q	2024-2Q
营业收入	2,678.83	2,776.62	3,161.8	3,325.98	4,251.35	4,061.11	3,895.45	3,268.16	2,117.57	2,190.95	1,841.26	2,039.65
营收同比增长	128.81%	20.52%	34.39%	37.64%	58.70%	46.26%	23.20%	-1.74%	-50.19%	-46.05%	-13.05%	-6.91%
营收环比增长	10.86%	3.65%	13.87%	5.19%	27.82%	-4.47%	-4.08%	-16.10%	-35.21%	3.47%	-15.96%	10.77%
营业成本	1,417.15	1,509.06	1,673.18	1,695.63	2,282.86	2,315.94	2,137.57	2,065.20	1,314.65	1,323.26	1,250.45	1,281.53
营业费用	303.99	324.20	356.99	450.24	423.14	344.84	361.97	380.39	233.48	250.19	231.58	221.83
管理费用	190.64	210.19	202.47	284.66	278.39	238.79	238.91	239.44	138.53	157.18	161.17	154.98
财务费用	2.15	3.50	2.12	2.32	3.81	-3.94	-0.70	-11.74	-0.45	-1.34	-0.31	0.45
营业利润	655.96	619.44	767.35	734.03	1,075.13	977.95	945.98	348.17	164.44	171.86	-25.02	127.12
利润总额	654.32	618.30	746.54	728.39	1,075.68	977.07	924.43	343.54	157.27	168.66	-26.81	123.68
所得税	100.93	68.36	103.67	111.09	166.26	153.11	122.66	35.71	16.65	27.04	-0.39	14.00
归母净利润	538.09	521.14	612.99	547.41	850.17	792.8	805.37	304.44	149.61	135.23	-18.64	108.29
归母净利润同比	1023%	3%	23%	20.37%	58.00%	52.13%	31.38%	-44.39%	-82.40%	-82.94%	-112.46%	-19.92%

来源: wind, 中泰证券研究所

图表 4: 金域医学分季度营业收入变化 (百万元)



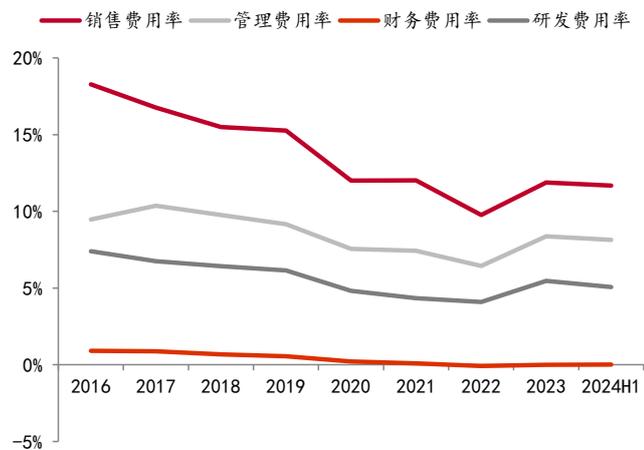
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 5: 金域医学分季度归母净利润变化 (百万元)



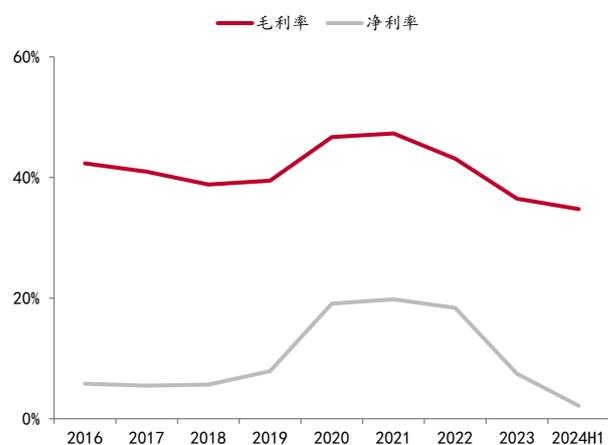
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 6: 金城医学期间费用率情况



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 7: 金城医学盈利能力变化情况



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 8: 金城医学财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,458	4,053	5,821	8,080	营业收入	8,540	8,118	9,318	10,698
应收票据	0	0	0	0	营业成本	5,425	5,004	5,665	6,412
应收账款	5,335	4,871	4,193	3,744	税金及附加	15	32	37	43
预付账款	9	75	85	96	销售费用	1,015	974	1,072	1,177
存货	248	251	279	307	管理费用	715	731	820	974
合同资产	64	72	82	86	研发费用	467	406	466	567
其他流动资产	215	153	175	193	财务费用	-1	-33	-30	-30
流动资产合计	8,265	9,403	10,553	12,420	信用减值损失	-489	-530	-200	-30
其他长期投资	29	29	29	29	资产减值损失	1	0	0	0
长期股权投资	262	262	262	262	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	1,658	1,636	1,679	1,771	投资收益	263	82	82	82
在建工程	359	459	459	359	其他收益	78	78	0	0
无形资产	150	153	178	183	营业利润	760	633	1,170	1,608
其他非流动资产	1,044	1,059	1,120	1,166	营业外收入	3	0	0	0
非流动资产合计	3,503	3,599	3,727	3,771	营业外支出	23	0	0	0
资产合计	11,768	13,002	14,280	16,191	利润总额	740	633	1,170	1,608
短期借款	1	800	800	800	所得税	103	89	165	227
应付票据	0	0	0	0	净利润	637	544	1,005	1,381
应付账款	2,065	1,501	1,716	1,962	少数股东损益	-6	15	16	15
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	643	529	989	1,366
合同负债	77	146	168	193	NOPLAT	636	516	979	1,355
其他应付款	136	136	136	136	EPS (按最新股本摊薄)	1.37	1.13	2.11	2.91
一年内到期的非流动负债	130	130	130	130					
其他流动负债	280	286	316	369					
流动负债合计	2,689	2,999	3,267	3,590	主要财务比率				
长期借款	268	768	868	1,168	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	263	263	263	263	营业收入增长率	-44.8%	-4.9%	14.8%	14.8%
非流动负债合计	531	1,031	1,131	1,431	EBIT增长率	-77.7%	-18.8%	89.9%	38.4%
负债合计	3,220	4,030	4,398	5,021	归母公司净利润增长率	-76.6%	-17.8%	86.7%	38.2%
归属母公司所有者权益	8,363	8,772	9,667	10,939	获利能力				
少数股东权益	185	200	216	231	毛利率	36.5%	38.4%	39.2%	40.1%
所有者权益合计	8,547	8,972	9,883	11,170	净利率	7.5%	6.7%	10.8%	12.9%
负债和股东权益	11,768	13,002	14,280	16,191	ROE	7.5%	5.9%	10.0%	12.2%
					ROIC	9.3%	6.1%	10.5%	12.6%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	27.4%	31.0%	30.8%	31.0%
					债务权益比	7.8%	21.9%	20.9%	21.1%
					流动比率	3.1	3.1	3.2	3.5
					速动比率	3.0	3.1	3.1	3.4
					营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7
					应收账款周转天数	261	226	175	134
					应付账款周转天数	168	128	102	103
					存货周转天数	22	18	17	16
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.37	1.13	2.11	2.91
					每股经营现金流	2.63	1.85	4.87	5.37
					每股净资产	17.84	18.71	20.62	23.33
					估值比率				
					P/E	19	23	12	9
					P/B	1	1	1	1
					EV/EBITDA	5	6	4	3

来源: 中泰证券研究所

■ 投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。