

# 年报业绩符合预期，常规业务疫后有望加速恢复

金城医学 (603882.SH)

## 核心观点

公司 2022 年业绩符合我们的预期，2023 年一季度公司受新冠检测业务回落的影响，业绩同比有所下滑，但常规业务实现较高增长，常规业务增速符合预期。公司为国内 ICL 龙头企业，短期来看，公司预计受益于疫情后检测需求恢复，常规业务有望恢复较高增长。中长期来看，公司持续加大产品创新力度和进行数字化转型，有望进一步提升 ICL 实验室的服务质量及管理效率，看好公司未来的高质量发展。

## 事件

公司发布 2022 年年报和 2023 年一季度报。

公司 2022 年实现营业收入、归母净利润和扣非归母净利润分别为 154.76、27.53、27.05 亿元，同比增速分别为 29.58%、24.02%、23.58%。EPS 为 5.90 元/股。

公司 2023 年一季度实现营业收入、归母净利润和扣非归母净利润分别为 21.18、1.50、1.41 亿元，同比增速分别为-50.19%、-82.40%、-83.20%。EPS 为 0.32 元/股。

## 简评

### 2022 年业绩符合预期，常规业务有望加速恢复

公司 2022 年实现营业收入、归母净利润和扣非归母净利润分别为 154.76、27.53、27.05 亿元，同比增速分别为 29.58%、24.02%、23.58%，全年业绩符合我们的预期。公司 2022 年业绩实现高速增长，一方面得益于新冠检测业务的贡献，另一方面，公司重点产品业绩保持稳健增长，其中血液疾病、神经与临床免疫疾病、感染和实体肿瘤等重点疾病领域业务均呈现高质量发展趋势。

公司 2022 年四季度实现营业收入、归母净利润和扣非归母净利润分别为 32.68、3.04、2.91 亿元，同比下降 1.74%、44.39%、46.11%。主要由于 2022 年 12 月疫情管控全面放开后常规检测及新冠核酸检测需求均有下滑。

分地区来看，公司 2022 年在华南、华东及中南片区的营业收入分别为 58.52、20.87、12.48 亿元，分别同比增长 46.65%、32.98% 及 42.84%，东北片区实现营业收入 6.73 亿元，同比下滑 17.09%，预计主要由于公司在华南、华东及中南片区承接了较多的新冠检测业务。

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

010-86451382

SAC 编号:S1440521070003

李虹达

lihongda@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100006

发布日期：2023 年 05 月 11 日

当前股价：81.80 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-6.73/-8.94	-5.61/-7.40	7.80/-4.54
12 月最高/最低价 (元)		91.03/58.52
总股本 (万股)		46,730.38
流通 A 股 (万股)		46,418.01
总市值 (亿元)		361.79
流通市值 (亿元)		359.37
近 3 月日均成交量 (万)		282.66
主要股东		
梁耀铭		15.88%

## 股价表现



公司 2023 年一季度实现营业收入、归母净利润和扣非归母净利润分别为 21.18、1.50、1.41 亿元，同比增速分别为-50.19%、-82.40%、-83.20%，业绩下滑主要系新冠业务的大幅减少所致，常规医学诊断服务实现收入 19.91 亿元，同比增长 19.52%，业绩符合我们的预期，全年常规业务有望恢复高增长。

### 客户结构持续优化，合作共建业务稳步推进

截至 2022 年底，公司共拥有 48 家医学实验室，为超 23000 家医疗机构提供服务，其中三级医院客户收入占比进一步提升至 38.40%（常规业务），客户结构进一步优化，带动公司整体业务向高端层次发展。合作共建业务方面，公司 2022 年推动新签项目近百个，目前拥有近 740 家合作共建实验室，包括 400 余家区域检验病理中心，以及 50 多家与三级医院合作建设的精准医学中心。

### 产品创新力度不断加强，数字化管理助力实验室运营效率提升

公司 2022 年研发投入为 6.33 亿元，同比增长 22.14%，截至 2022 年底，公司共拥有检验技术 79 类，2022 年新开发项目超过 600 项，可提供服务项目总数超过 3600 项。在实体肿瘤、血液病、神经系统疾病、感染性疾病等重点疾病领域，公司陆续推出了血液肿瘤 CAR-T 全流程监测、首个 NMPA 获批肺癌甲基化筛查项目等众多特色检测项目，公司的产品创新力度不断加强，目前公司在感染、神免、血液三个疾病线市场份额全国领先。

公司积极推动数字化转型，有望进一步助力实验室降本增效。1) 管理方面：公司持续建设信息化、自动化、智能化的“三化”实验室运营管理体系，金城医学 S60 全自动标本分拣系统已正式量产应用，标本分拣速度提升 5 倍以上。染色体核型 AI 辅助诊断系统、宫颈细胞学 AI 辅助诊断系统、免疫荧光 AI 辅助诊断系统均已进入验证阶段。在分子遗传、染色体等领域推行实验室干湿分离生产模式，报告效率提升 20%以上。2) 营销方面：公司从客户、服务、产品三大维度，挖掘出疾病管理、临床辅助决策、送检助手、疾病 AI 预测模型等数字化场景，其中 12 项已启动建设。同时，公司重点打磨 KMC 线上服务平台一站式服务能力，提供一系列智能服务产品，有望进一步提高服务质量和效率。

### 毛利率略有下降，各项费用管控良好

公司 2022 年毛利率为 43.13%（-4.16pp），预计主要由于 2022 年一季度以来新冠核酸检测服务收费不断下降。分产品看，医学诊断服务毛利率 42.94%（-4.26pp）；销售诊断产品毛利率 41.05%（-1.86pp）；健康体检业务毛利率 37.23%（-1.73pp）；冷链物流服务毛利率（+7.48pp）。

公司的各项费用管控良好，公司 2022 年销售费用率 9.76%（-2.26pp），管理费用率 6.43%（-1.00pp），销售费用率和管理费用率有所下降，预计主要由于新冠检测业务导致 2022 年收入基数较高；财务费用率为-0.08%（-0.17pp），主要系报告期利息收入增加所致；研发费用率为 4.09%（-0.25pp）。公司 2023 年一季度销售费用率 11.03%（+1.07pp）；管理费用率 6.54%（-0.01pp）；财务费用率-0.02%（-0.11pp）；研发费用率 6.22%（+2.87pp）。

公司 2022 年经营活动产生的现金流量净额为 19.48 亿元，同比减少 6.71%，预计主要由于部分新冠检测收入回款较慢所致。公司 2023 年一季度经营活动产生的现金流量净额为 2.20 亿元，同比增加 143.47%，主要系公司购买商品接受劳务支付现金减少所致。

### 应收账款回款有所改善，经营活动现金流量大幅提升

2022 年年底，公司应收账款为 70.25 亿元，占总资产比例 50.57%，同比提升 7.18 个百分点，截至一季度末，公司应收账款为 65.89 亿元，占总资产比例 49.13%，环比年初下降 6.21%，预计公司应收账款回款进展较为顺利。公司 2022 年经营活动产生的现金流量净额为 19.48 亿元，同比减少 6.71%，2023 年一季度经营活动产生的现金流量净额为 2.20 亿元，同比增加 143.47%，主要系报告期购买商品接受劳务支付现金减少所致。

### 短期有望受益于疫情后检测需求恢复，中长期看好公司高质量发展

短期来看，公司预计受益于疫情后检测需求恢复，常规业务有望恢复较高增长。根据弗洛斯特沙利文的数据显示，2019 年我国 ICL 渗透率仅为 5%，相较于日本及欧美等国家仍有较大差距，在医保控费压力加大、分级诊疗持续推进的背景下，中长期来看国内 ICL 渗透率的持续提升。公司作为国内 ICL 龙头企业，技术平台完善，规模化优势突出，公司持续加大产品创新力度，检测项目不断丰富，同时推进数字化转型，有望进一步提升服务质量及检测效率，未来高质量发展可期。我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 103.06、124.08、147.76 亿元，同比增速分别为-33.41%、20.40%、19.09%，归母净利润分别为 12.07、16.18、20.42 亿元，同比增速分别为-56.16%、34.06%、26.22%。维持“买入”评级。

**表 1: 预测及比例**

单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15476.07	10305.50	12407.99	14776.13
增长率(%)	29.58%	-33.41%	20.40%	19.09%
归属母公司股东净利润	2752.79	1206.87	1617.89	2042.18
增长率(%)	24.02%	-56.16%	34.06%	26.22%
每股收益(EPS)	5.89	2.58	3.46	4.37
净资产收益率(ROE)	31.89%	12.46%	14.56%	15.83%
市盈率(P/E)	13.14	29.98	22.36	17.72

资料来源: Wind, 中信建投证券

## 风险分析

1) 政策风险: 目前各省医疗机构正推动 DRGs/DIP 试点、APG、技耗分离等工作, 检测服务费用未来有可能进一步降低, 是否会影响公司第三方实验室的盈利水平需要观察。

2) 应收账款回款进度不及预期: 部分地区的财政资金相对紧张, 部分检测费用结算可能存在延期, 另外, 随着行业试剂贸易和共建业务占比提升, 回款天数增加, 带来一定资金风险。

3) 新建实验室盈利不及预期: 新建实验室的运营管理和质量控制能力需要一段时间来进行提升, 可能导致部分实验室亏损或盈利表现不达预期。

4) 新项目开发进展不及预期: 公司的新项目开发进度存在一定的不确定性, 如果新项目研发进度不及预期, 可能会影响公司在行业中的竞争力。

**表 2: 财务预测**

会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>利润表 (百万元)</b>						
营业收入	8,243.76	11,943.22	15,476.07	10,305.50	12,407.99	14,776.13
减: 营业成本	4,395.14	6,295.02	8,801.58	6,253.95	7,477.14	8,842.02
税金及附加	6.93	11.71	14.75	9.53	11.48	13.67
主营业务利润	3,841.69	5,636.50	6,659.75	4,042.02	4,919.37	5,920.45
减: 销售费用	989.92	1,435.42	1,510.35	1,082.08	1,302.84	1,551.49
管理费用	622.66	887.95	995.53	669.86	794.11	930.90
研发费用	397.17	517.93	632.62	566.80	682.44	812.69
财务费用	17.55	10.09	-12.57	-0.22	-11.00	-19.32
经营性利润	1,814.39	2,785.11	3,533.81	1,723.51	2,150.99	2,644.69
加: 资产减值损失	-0.88	-0.52	0.23	-0.46	-0.56	-0.67
信用减值损失	-46.23	-70.50	-256.13	-300.00	-225.00	-200.00
其他经营损益	-0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	-18.66	-7.29	-10.80	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	2.11	-9.74	3.99	-1.21	-1.21	-1.21
其他收益	66.14	79.71	76.13	73.99	73.99	73.99
营业利润	1,816.87	2,776.77	3,347.23	1,495.82	1,998.21	2,516.80
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	2.17	1.98	2.10	2.09	2.09	2.09
减: 营业外支出	8.56	31.19	28.61	22.79	22.79	22.79
利润总额	1,810.47	2,747.56	3,320.73	1,475.12	1,977.51	2,496.10
减: 所得税	237.04	384.05	477.75	212.22	284.50	359.11
净利润	1,573.43	2,363.51	2,842.98	1,262.90	1,693.01	2,136.99
减: 少数股东损益	63.73	143.87	90.20	56.03	75.11	94.81
归属母公司股东净利润	1,509.70	2,219.64	2,752.79	1,206.87	1,617.89	2,042.18
<b>资产负债表 (百万元)</b>						
货币资金	1,635.30	2,653.45	2,928.69	5,908.93	7,105.17	8,617.50
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	2,771.28	4,803.84	7,135.62	4,120.36	4,960.98	5,907.81
预付账款	12.66	8.62	11.45	10.30	12.40	14.76
其他应收款	54.86	66.10	91.65	62.22	74.91	89.21
存货	238.13	345.14	405.25	323.23	386.45	456.99
其他流动资产	49.44	53.11	86.98	55.18	66.44	79.12
长期股权投资	155.10	214.25	204.54	204.54	204.54	204.54
金融资产投资	80.09	144.07	149.09	149.09	149.09	149.09
投资性房地产	31.75	30.61	23.87	20.70	17.53	14.36
固定资产和在建工程	1,224.92	1,967.64	2,215.29	2,401.06	2,508.55	2,533.84

无形资产和开发支出	151.98	81.76	184.68	159.35	134.02	108.68
其他非流动资产	233.82	382.29	453.59	326.00	198.40	198.40
<b>资产总计</b>	<b>6,639.31</b>	<b>10,750.89</b>	<b>13,890.71</b>	<b>13,740.96</b>	<b>15,818.47</b>	<b>18,374.30</b>
短期借款	37.17	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	1,626.53	2,282.76	2,988.24	2,235.20	2,672.37	3,160.19
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	93.06	131.80	104.62	99.91	120.29	143.25
其他应付款	509.20	1,112.07	1,264.96	909.40	1,087.26	1,285.73
长期借款	379.19	421.13	346.63	281.95	203.43	134.54
其他负债	117.58	280.55	311.42	225.40	252.23	282.19
<b>负债合计</b>	<b>2,762.73</b>	<b>4,228.30</b>	<b>5,015.88</b>	<b>3,751.85</b>	<b>4,335.58</b>	<b>5,005.90</b>
股本	459.49	465.59	467.14	467.14	467.14	467.14
资本公积	923.89	1,376.95	1,516.66	1,516.66	1,516.66	1,516.66
留存收益	2,403.84	4,461.28	6,647.66	7,705.91	9,124.57	10,915.27
归属母公司股东权益	3,787.21	6,303.81	8,631.45	9,689.71	11,108.37	12,899.07
少数股东权益	89.37	218.78	243.37	299.40	374.52	469.33
<b>股东权益合计</b>	<b>3,876.58</b>	<b>6,522.59</b>	<b>8,874.83</b>	<b>9,989.11</b>	<b>11,482.89</b>	<b>13,368.40</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>6,639.31</b>	<b>10,750.89</b>	<b>13,890.71</b>	<b>13,740.96</b>	<b>15,818.47</b>	<b>18,374.30</b>
投入资本(IC)	3,401.94	5,340.53	7,691.29	5,243.58	5,672.86	6,213.97
<b>现金流量表 (百万元)</b>						
资本支出	540.82	945.45	830.79	600.00	625.00	650.00
自由现金流	442.79	838.67	572.17	3,732.33	1,276.23	1,601.25
短期借款增加	37.17	-37.17	0.00	0.00	0.00	0.00
长期带息债务增加	20.49	41.94	-74.50	-64.68	-78.52	-68.89
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	152.20	596.21	0.00	148.61	199.23	251.48
长期投资	-94.31	-130.43	-28.20	-7.49	-7.49	-7.49
经营性现金净流量	1,523.11	1,993.55	1,832.29	3,802.03	2,096.68	2,472.08
投资性现金净流量	-634.35	-1,009.62	-848.37	-608.71	-633.71	-658.71
筹资性现金净流量	-214.38	-53.03	-868.57	-213.08	-266.74	-301.05
现金流量净额	670.62	919.44	154.30	2,980.25	1,196.24	1,512.33
货币资金的期初余额	953.68	1,624.30	2,638.16	2,928.69	5,908.93	7,105.17
货币资金的期末余额	1,635.30	2,653.45	2,928.69	5,908.93	7,105.17	8,617.50
企业自由现金流	442.79	838.67	572.17	3,732.33	1,276.23	1,601.25
权益自由现金流	485.20	834.76	508.43	3,667.84	1,207.13	1,548.90

资料来源: Wind, 中信建投证券

## 分析师介绍

### 贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

### 王在存

北京大学生物医学工程博士。2017 年加入中信建投研究发展部，负责医疗器械和医疗服务板块，研究勤奋、全面，深度跟踪医疗器械产业趋势和研究成果。

### 李虹达

北京大学金融硕士、理学/经济学双学士。2021 年加入中信建投研究发展部。主要覆盖医疗器械行业。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2103 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk