

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

常规检验恢复明显，高端业务迅速发展

上次评级: 增持

—金城医学年报点评

事件:

公司公布 2022 年年报与 2023 年一季报，公司 2022 全年实现营业收入 154.8 亿元 (+29.6%)，归母净利润 27.53 亿元 (+24%)，归母净利率 17.8% (-0.8pct)，符合预期。2022Q4 实现营业收入 32.68 亿元 (-1.7%)，归母净利润 3.04 亿元 (-44.4%)，归母净利率 9.3% (-7.1pcts)。2023Q1 实现营业收入 21.18 亿元，归母净利润 1.5 亿元，归母净利率 7.1%。

点评:

一季度常规检验业务恢复明显，后续有望保持较快增长。2023Q1 公司常规检验业务收入 19.91 亿元，与 2022Q1 的常规检验业务相比增长 19.5%，全年常规业务有望保持 20%以上增长。2023Q1 公司整体毛利率 37.9%。2023Q1 总收入与毛利率下降主要由于新冠业务大幅减少，新冠业务对成本的摊薄效应下降所致。

高端检验业务迅速发展，构建差异化竞争优势。2022 年全年公司高端平台业务（不含新冠）占比 52.1%，较 2021 全年提升 1.6pcts。公司在三级医院的收入占比（不含新冠）达 38.4%，较 2021 全年提升 2.5pcts。公司在重点疾病诊断领域，感染性疾病（不含新冠）、血液疾病、实体肿瘤、神经与临床免疫疾病的诊断业务收入分别达 9.84/7.25/4.75/3.81 亿元。

研发投入持续增加，创新成果显著。2022 年全年公司研发费用 6.33 亿元 (+22.1%)。全年公司发布新研发项目 614 项（截至 2022Q3 末为 359 项），新增授权知识产权 559 件（截至 Q3 末为知识产权 431 件），发表 SCI 论文 26 篇（截至 H1 末为 12 篇）。近三年新开发项目于 2022 年贡献收入 3.7 亿元。

盈利预测：鉴于 ICL 行业空间广阔，公司领先地位稳固，经营效率与研发能力驱动长期增长，我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 96.8/114.3/134.3 亿元，对应归母净利润分别为 11.9/15.5/19.3 亿元，对应 PE 分别为 32X/25X/20X，维持“增持”评级。

风险提示：应收账款结算风险、普检业务价格调整风险、特检业务竞争加剧风险、业绩预测和估值判断不达预期。

股票数据

2023/04/26

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	81.18
12 个月股价区间 (元)	58.52-91.03
总市值 (百万元)	37,935.72
总股本 (百万股)	467
A 股 (百万股)	467
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	4

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-4%	-6%	19%
相对收益	-3%	-1%	15%

相关报告

《金城医学 (603882): ICL 行业领先者，经营效率与研发能力突出》

--20230328

《金城医学 (603882): 常规业务高质量发展，应收账款增速放缓》

--20221031

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11,943	15,476	9,678	11,428	13,433
(+/-)%	44.88	29.58	-37.46	18.08	17.54
归属母公司净利润	2,220	2,753	1,192	1,548	1,929
(+/-)%	47.03	24.02	-56.69	29.83	24.63
每股收益 (元)	4.80	5.90	2.55	3.31	4.13
市盈率	16.91	13.76	31.82	24.51	19.67
市净率	6.00	4.39	4.22	3.68	3.18
净资产收益率 (%)	35.21	31.89	13.26	15.03	16.17
股息收益率 (%)	1.58	2.19	0.63	0.80	1.00
总股本 (百万股)	466	467	467	467	467

证券分析师: 刘宇腾

执业证书编号: S0550521080003

010-63210890 liuyt@nesc.cn

研究助理: 高皓天

执业证书编号: S0550122070065

18217383557 gaoh@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,929	4,297	6,832	8,167
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	7,025	4,431	3,455	4,008
存货	405	300	338	406
其他流动资产	87	87	87	87
流动资产合计	10,660	9,279	10,905	12,895
可供出售金融资产				
长期投资净额	205	205	205	205
固定资产	1,724	1,910	2,106	2,300
无形资产	152	133	113	94
商誉	33	33	33	33
非流动资产合计	3,231	3,473	3,739	4,011
资产总计	13,891	12,753	14,645	16,906
短期借款	0	0	0	0
应付款项	2,988	1,983	2,338	2,701
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	222	222	222	222
流动负债合计	4,580	3,111	3,622	4,164
长期借款	143	58	58	58
其他长期负债	292	292	292	292
长期负债合计	435	350	350	350
负债合计	5,016	3,461	3,973	4,514
归属于母公司股东权益合计	8,631	8,992	10,299	11,928
少数股东权益	243	300	372	463
负债和股东权益总计	13,891	12,753	14,645	16,906

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15,476	9,678	11,428	13,433
营业成本	8,802	5,773	6,763	7,887
营业税金及附加	15	9	11	13
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	1,510	1,161	1,314	1,478
管理费用	996	677	800	940
财务费用	-13	-53	-62	-77
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-11	-10	-11	-13
营业利润	3,347	1,479	1,917	2,386
营业外收支净额	-27	-10	-10	-10
利润总额	3,321	1,469	1,907	2,376
所得税	478	220	286	356
净利润	2,843	1,248	1,621	2,020
归属于母公司净利润	2,753	1,192	1,548	1,929
少数股东损益	90	56	73	91

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,843	1,248	1,621	2,020
资产减值准备	256	50	0	0
折旧及摊销	619	547	644	748
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	15	6	3	3
投资损失	11	10	11	13
运营资本变动	-1,767	1,229	1,421	-114
其他	-28	10	10	10
经营活动净现金流量	1,948	3,100	3,710	2,681
投资活动净现金流量	-848	-809	-931	-1,044
融资活动净现金流量	-869	-923	-243	-303
企业自由现金流	1,058	2,332	2,731	1,579

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	5.90	2.55	3.31	4.13
每股净资产 (元)	18.48	19.24	22.04	25.53
每股经营性现金流量 (元)	4.17	6.63	7.94	5.74
成长性指标				
营业收入增长率	29.6%	-37.5%	18.1%	17.5%
净利润增长率	24.0%	-56.7%	29.8%	24.6%
盈利能力指标				
毛利率	43.1%	40.3%	40.8%	41.3%
净利率	17.8%	12.3%	13.5%	14.4%
运营效率指标				
应收账款周转天数	135.97	214.00	125.00	100.00
存货周转天数	15.35	22.00	17.00	17.00
偿债能力指标				
资产负债率	36.1%	27.1%	27.1%	26.7%
流动比率	2.33	2.98	3.01	3.10
速动比率	2.19	2.82	2.86	2.94
费用率指标				
销售费用率	9.8%	12.0%	11.5%	11.0%
管理费用率	6.4%	7.0%	7.0%	7.0%
财务费用率	-0.1%	-0.5%	-0.5%	-0.6%
分红指标				
股息收益率	2.2%	0.6%	0.8%	1.0%
估值指标				
P/E (倍)	13.76	31.82	24.51	19.67
P/B (倍)	4.39	4.22	3.68	3.18
P/S (倍)	2.45	3.92	3.32	2.82
净资产收益率	31.9%	13.3%	15.0%	16.2%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

刘宇腾: 中国人民大学经济学硕士。曾任职于华创证券研究所。2021 年加入东北证券。

高皓天: 清华大学金融硕士, 清华大学经济与金融本科。2022 年加入东北证券, 现任东北证券医药组研究助理。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

