

金域医学（603882）2022年报及2023年一季度点评

Q1 常规业务较快增长，利润端受减值影响承压

事项:

❖ 公司发布 22 年报和 23 年一季报。2022 年，公司营业收入 154.76 亿元（+29.58%），归母净利润 27.53 亿元（+24.02%），扣非净利润 27.05 亿元（+23.58%）。2023Q1，公司营业收入 21.18 亿元（-50.19%），归母净利润 1.50 亿元（-82.40%），扣非净利润 1.41 亿元（-83.20%）。

评论:

- ❖ **常规医检业务和高端平台业务稳步推进。**公司坚持医检“主航道”，22 年公司医检业务（医学诊断服务）营收 145.29 亿元（+28.54%），占比总营收的 93.88%。从常规医检业务来看，公司持续推动四条重点疾病线发展，22 年感染性疾病诊断（非新冠）营收 9.84 亿元，血液疾病诊断营收 7.25 亿元，实体肿瘤诊断营收 4.75 亿元，神经和临床免疫诊断营收 3.81 亿元，其中，感染、神免、血液三个疾病线市场份额全国领先。从高端平台业务来看，公司近年高端平台收入占比稳步提升，22 年占比已达 52.07%，同比提升 1.62 个百分点。
- ❖ **“顶天立地”策略得到进一步强化。**①公司持续拓展三甲医院外包市场，强化三级医院客户的需求响应，推出 15 分钟响应机制，同时积极探索产学研合作新模式，推进“疾病线-学科-实验室”三位一体。22 年公司三级医院（常规）收入占比达到 38.40%，同比提高 2.54 个百分点，“顶天”能力建设卓有成效。②公司积极响应城市医联体、县域医共体与城市社区的发展需求，持续发展“合作共建”业务模式和推进孙公司建设，打造以精准医学中心和区域检验中心为主的综合技术服务方案，进一步夯实“立地”能力。22 年公司推动新签合作共建项目近百个，运营项目近 740 个，有效助力优质医疗资源共享和下沉。
- ❖ **积极推动能力建设，检测项目持续拓展。**公司积极推动能力建设，22 年投入研发费用 9.96 亿元（+22.14%）。截至 22 年年报，公司检测项目门类齐全、国际先进，拥有 79 类检测技术，涉及医学检验与病理诊断领域几乎所有前沿学科，并且可提供超 3600 项检验项目（去年同期为 3000 项）。
- ❖ **23Q1 公司常规业务较快增长，利润端受减值影响承压。**23Q1，收入端，公司常规检测收入 19.91 亿元（+19.52%），实现较快增长。利润端，公司归母净利润 1.50 亿元（-82.40%），受到新冠相关的医学诊断服务收入减少和信用减值损失增加（23Q1 为-1.48 亿元，22Q1 为-0.55 亿元）的影响，短期承压。
- ❖ **投资建议:**公司业绩符合预期，我们预计 23-25 年公司归母净利润为 13.7、17.6、21.3 亿元（23、24 年原预测值为 13.8、17.6 亿元），对应 EPS 分别为 2.94、3.77、4.56 元。考虑到国内 ICL 行业前景广阔，公司可持续发展动力强劲，根据 DCF 模型测算，我们给予公司整体估值 567 亿元，对应目标价约为 121 元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 1、公司未盈利实验室扭亏时间延后；2、常规业务经营情况不及预期；3、国内 ICL 渗透率提升速度不达预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	15,476	9,567	11,399	13,344
同比增速(%)	29.6%	-38.2%	19.1%	17.1%
归母净利润(百万)	2,753	1,373	1,761	2,131
同比增速(%)	24.0%	-50.1%	28.2%	21.0%
每股盈利(元)	5.89	2.94	3.77	4.56
市盈率(倍)	14	28	22	18
市净率(倍)	4.4	3.8	3.2	2.8

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

推荐（维持）

目标价：121 元

当前价：81.80 元

华创证券研究所

证券分析师：郑辰

邮箱：zhengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360520110002

证券分析师：李婵娟

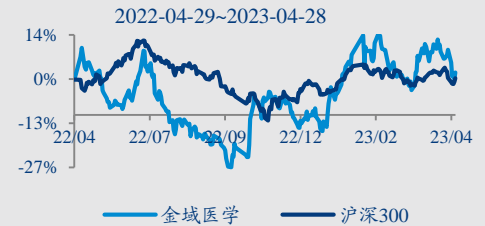
邮箱：lichajuan@hcyjs.com

执业编号：S0360520110004

公司基本数据

总股本(万股)	46,730.38
已上市流通股(万股)	46,418.01
总市值(亿元)	382.25
流通市值(亿元)	379.70
资产负债率(%)	32.72
每股净资产(元)	18.80
12 个月内最高/最低价	91.03/58.52

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《金域医学（603882）深度研究报告：国内 ICL 行业龙头，可持续发展动力强劲》

2023-04-13

《金域医学（603882）2022 年三季报点评：常规业务稳健增长，特检占比持续提升》

2022-10-30

《金域医学（603882）2022 年半年报点评：常规业务稳健增长，新冠业务仍贡献较好增量》

2022-08-19

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,929	6,070	7,918	10,337
应收票据	0	0	0	0
应收账款	7,025	4,054	4,390	4,486
预付账款	11	12	12	12
存货	405	283	329	375
合同资产	110	67	100	115
其他流动资产	179	122	134	154
流动资产合计	10,660	10,608	12,883	15,479
其他长期投资	24	24	24	24
长期股权投资	205	205	205	205
固定资产	1,724	1,729	1,750	1,820
在建工程	206	259	317	377
无形资产	152	167	182	201
其他非流动资产	921	971	1,020	1,065
非流动资产合计	3,231	3,355	3,497	3,691
资产合计	13,891	13,962	16,380	19,171
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	2,988	1,913	2,265	2,587
预收款项	0	0	0	0
合同负债	105	65	77	90
其他应付款	289	289	289	289
一年内到期的非流动负债	222	222	222	222
其他流动负债	977	669	826	992
流动负债合计	4,580	3,157	3,677	4,179
长期借款	143	246	354	474
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	292	292	292	292
非流动负债合计	435	538	646	766
负债合计	5,016	3,696	4,324	4,946
归属母公司所有者权益	8,631	10,005	11,765	13,896
少数股东权益	243	262	291	329
所有者权益合计	8,875	10,267	12,056	14,225
负债和股东权益	13,891	13,962	16,380	19,171

现金流量表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,948	3,701	2,433	3,060
现金收益	3,334	1,920	2,330	2,725
存货影响	-60	123	-47	-46
经营性应收影响	-2,363	2,971	-337	-97
经营性应付影响	773	-1,075	352	322
其他影响	264	-237	135	156
投资活动现金流	-848	-591	-623	-692
资本支出	-797	-560	-594	-664
股权投资	10	0	0	0
其他长期资产变化	-61	-31	-30	-28
融资活动现金流	-869	32	38	51
借款增加	-85	103	108	120
股利及利息支付	-701	-31	-30	-28
股东融资	48	48	48	48
其他影响	-130	-89	-88	-89

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	15,476	9,567	11,399	13,344
营业成本	8,802	5,414	6,354	7,328
税金及附加	15	9	11	13
销售费用	1,510	1,110	1,368	1,628
管理费用	996	746	912	1,094
研发费用	633	459	581	694
财务费用	-13	15	12	8
信用减值损失	-256	-200	-80	-50
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-11	-11	-11	-11
其他收益	76	76	76	76
营业利润	3,347	1,683	2,150	2,597
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	29	29	29	29
利润总额	3,321	1,656	2,124	2,571
所得税	478	238	306	370
净利润	2,843	1,418	1,818	2,201
少数股东损益	90	45	58	70
归属母公司净利润	2,753	1,373	1,761	2,131
NOPLAT	2,832	1,431	1,828	2,208
EPS(摊薄) (元)	5.89	2.94	3.77	4.56

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	29.6%	-38.2%	19.1%	17.1%
EBIT 增长率	20.0%	-49.5%	27.8%	20.8%
归母净利润增长率	24.0%	-50.1%	28.2%	21.0%
获利能力				
毛利率	43.1%	43.4%	44.3%	45.1%
净利率	18.4%	14.8%	16.0%	16.5%
ROE	31.9%	13.7%	15.0%	15.3%
ROIC	38.6%	16.8%	18.0%	18.2%
偿债能力				
资产负债率	36.1%	26.5%	26.4%	25.8%
债务权益比	7.4%	7.4%	7.2%	6.9%
流动比率	2.3	3.4	3.5	3.7
速动比率	2.2	3.3	3.4	3.6
营运能力				
总资产周转率	1.1	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	136	208	133	120
应付账款周转天数	108	163	118	119
存货周转天数	15	23	17	17
每股指标(元)				
每股收益	5.89	2.94	3.77	4.56
每股经营现金流	4.17	7.92	5.21	6.55
每股净资产	18.47	21.41	25.18	29.74
估值比率				
P/E	14	28	22	18
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	10	18	15	13

医药组团队介绍

组长、首席研究员：郑辰

复旦大学金融学硕士。曾任职于中海基金、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名。

联席首席研究员：刘浩

南京大学化学学士、中科院有机化学博士，曾任职于海通证券、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级研究员：李婵娟

上海交通大学会计学硕士。曾任职于长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级分析师：黄致君

北京大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

研究员：王宏雨

西安交通大学管理学学士，复旦大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所。

研究员：万梦蝶

华中科技大学工学学士，中南财经政法大学金融硕士，医药金融复合背景。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：张艺君

清华大学生物科学学士，清华大学免疫学博士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：朱珂琛

中南财经政法大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：胡怡维

美国哥伦比亚大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522