

金城医学 (603882) 重大事项点评

回购股份用于股权激励计划，助力公司长远发展

事项:

❖ 2024年1月20日，公司公告称，拟回购金额不低于5,000万元（含）且不超过1.00亿元（含）的公司股份用于实施股权激励计划，回购价格不超过80.00元/股（含）。

评论:

❖ **本次回购将成为公司上市以来的第三次回购，助力公司长远发展。**自公司上市以来，共进行过两次回购，第一次回购完成日期为2023年11月14日，回购金额为5,000万元，回购数量为78.76万股（占比0.17%），第二次回购完成日期为2024年1月11日，回购金额为9,999万元，回购数量为169.68万股（占比0.36%），本次回购将成为公司上市以来的第三次回购，回购股份用于股权激励，有助于进一步完善公司长效激励机制，提高团队凝聚力，促进公司长远、稳定、持续发展。

❖ **公司应收账款有序收回，后续潜在的减值冲回有望带来利润弹性。**截至23Q1、23Q2、23Q3末公司的应收账款分别为65.9、63.3、60.4亿元，呈现出逐季下降的趋势。同时，23Q1、23Q2、23Q3公司的信用减值分别为-1.5、-1.7、-0.8亿元，公司23Q3的信用减值相较23Q1和23Q2更少，整体来看，我们认为公司的应收账款正有序收回。此外，后续随着收款逐步推进，我们认为潜在的减值冲回有望给公司带来进一步的利润弹性。

❖ **公司可持续发展动力强劲。整体从ICL行业来看，**1) DRG/DIP付费方式改革，中长期来看有望将医院检验科转变为成本控制中心，促使医院加大医检外包力度。2) LDT政策下的新靶标产品“快速通道”有望给产品线丰富且定制化能力、临床试验运营能力、数据积累和成果发表能力强的公司带来更大的发展空间，促进头部ICL的特检渗透率提升。3) IVD集采驱动试剂价格降低，我们预计，试剂价格的降低将进一步导致诊疗项目目录收费标准下降，医院收入减少的情况下，将产生医检外包的增量需求，加速提升ICL渗透率。**具体到金城医学来看，**1) 公司部分处于市场培育期的实验室有望在近几年度过亏损周期。2) 公司非医检业务拓展有望带来业绩增量。3) 公司有望通过提供针对性整体解决方案，充分受益于分级诊疗体制建设。4) 公司有望在产业数字化转型中占据先机。

❖ **投资建议:** 23年整体检测需求有所减少，但24年常规检测需求存在加速释放的可能性，基于此，我们调整23-25年公司归母净利润预测值为7.0、11.8、15.2亿元（23、24、25年原预测值为7.9、11.4、15.8亿元），对应PE分别为36、21、17倍。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352亿元，对应目标价约为75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

	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	15,476	8,530	10,411	12,550
同比增速(%)	29.6%	-44.9%	22.1%	20.5%
归母净利润(百万)	2,753	696	1,183	1,520
同比增速(%)	24.0%	-74.7%	69.9%	28.5%
每股盈利(元)	5.87	1.49	2.52	3.24
市盈率(倍)	9	36	21	17
市净率(倍)	2.9	3.0	2.7	2.4

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为2024年1月24日收盘价

推荐 (维持)

目标价: 75元

当前价: 54.05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)	46,877.13
已上市流通股(万股)	46,564.76
总市值(亿元)	253.37
流通市值(亿元)	251.68
资产负债率(%)	28.66
每股净资产(元)	18.14
12个月内最高/最低价	91.03/51.97

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《金城医学 (603882) 2023 年三季度点评: 常规业务收入稳健增长, 产学研合作持续推进》

2023-11-02

《金城医学 (603882) 2023 年半年报点评: 业绩符合预期, 常规医检业务稳步增长》

2023-08-31

《金城医学 (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》

2023-04-29

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	4,979	5,915	7,313
应收票据	0	0	0	0
应收账款	7,025	3,359	3,831	4,098
预付账款	11	10	11	12
存货	405	250	301	356
合同资产	110	60	91	108
其他流动资产	179	109	122	144
流动资产合计	10,660	8,768	10,272	12,031
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	12,122	13,769	15,723
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	2,988	1,693	2,070	2,453
预收款项	0	0	0	0
合同负债	105	58	70	85
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	586	753	1,008
流动负债合计	4,580	2,847	3,403	4,056
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	3,385	4,049	4,822
归属母公司所有者权益	8,631	8,497	9,470	10,633
少数股东权益	243	240	250	268
所有者权益合计	8,875	8,737	9,720	10,901
负债和股东权益	13,891	12,122	13,769	15,723

现金流量表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,948	3,440	1,732	2,396
现金收益	3,334	1,220	1,733	2,094
存货影响	-60	155	-51	-55
经营性应收影响	-2,363	3,667	-473	-267
经营性应付影响	773	-1,295	377	383
其他影响	264	-307	146	241
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	-798	-172	-306
借款增加	-85	103	108	120
股利及利息支付	-701	-248	-399	-503
股东融资	48	48	48	48
其他影响	-130	-701	71	28

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	8,530	10,411	12,550
营业成本	8,802	4,791	5,807	6,949
税金及附加	15	8	10	12
销售费用	1,510	1,058	1,301	1,657
管理费用	996	717	885	1,192
研发费用	633	495	562	740
财务费用	-13	15	12	8
信用减值损失	-256	-650	-450	-200
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	866	1,454	1,861
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	29	29	29	29
利润总额	3,321	840	1,427	1,834
所得税	478	121	205	264
净利润	2,843	719	1,222	1,570
少数股东损益	90	23	39	50
归属母公司净利润	2,753	696	1,183	1,520
NOPLAT	2,832	732	1,232	1,577
EPS(摊薄) (元)	5.87	1.49	2.52	3.24

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	29.6%	-44.9%	22.1%	20.5%
EBIT 增长率	20.0%	-74.2%	68.4%	28.0%
归母净利润增长率	24.0%	-74.7%	69.9%	28.5%
获利能力				
毛利率	43.1%	43.8%	44.2%	44.6%
净利率	18.4%	8.4%	11.7%	12.5%
ROE	31.9%	8.2%	12.5%	14.3%
ROIC	38.6%	10.2%	15.1%	17.0%
偿债能力				
资产负债率	36.1%	27.9%	29.4%	30.7%
债务权益比	7.4%	8.7%	8.9%	9.1%
流动比率	2.3	3.1	3.0	3.0
速动比率	2.2	3.0	2.9	2.9
营运能力				
总资产周转率	1.1	0.7	0.8	0.8
应收账款周转天数	136	219	124	114
应付账款周转天数	108	176	117	117
存货周转天数	15	25	17	17
每股指标(元)				
每股收益	5.87	1.49	2.52	3.24
每股经营现金流	4.16	7.34	3.69	5.11
每股净资产	18.41	18.13	20.20	22.68
估值比率				
P/E	9	36	21	17
P/B	2.9	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	7	19	13	11

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。

分析师：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。

分析师：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。

助理研究员：张良龙

中国科学技术大学生物科学学士，复旦大学生物化学与分子生物学硕士。2023年加入华创证券研究所。

助理研究员：陈俊威

西澳大学生物化学与分子生物学学士，悉尼大学会计学和商业分析硕士。2023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
	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
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@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
	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	zhangjianian@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	销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	易星	销售助理		yixing@hcyjs.com
	张玉恒	销售助理		zhangyuheng@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
	宋丹筠	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

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