

2022 年 08 月 18 日

金域医学 (603882.SH)

业绩符合预期，高端化发展趋势明显，经营质量大幅提升

■事件：2022 年 8 月 17 日，公司发布 2022 年中期报告。2022H1 公司累计实现营业收入 83.12 亿元，同比增长 54.55%；实现归母净利润 16.43 亿元，同比增长 55.11%；实现扣非归母净利润 16.05 亿元，同比增长 55.89%。单季度来看，2022Q2 公司实现营业收入 40.61 亿元，同比增长 46.26%；实现归母净利润 7.93 亿元，同比增长 52.13%；实现扣非归母净利润 7.68 亿元，同比增长 53.83%。

■业绩符合预期，高端化发展趋势明显。2022H1 公司主营业务医学检验业务实现营业收入 78.73 亿元，同比增长 51.34%，其中大规模新冠筛查实现营业收入 26.60 亿元。从检测项目来看，2022H1 年公司高端特检业务（不含新冠）收入占比达到 51.30%，重要疾病方面，实体肿瘤诊断业务收入同比增长 58.93%，感染性疾病诊断业务（不含新冠）收入同比增长 18.37%，肾脏肝脏疾病诊断业务收入同比增长 16.41%，神经&临床免疫诊断业务收入同比增长 13.56%。从客户结构来看，公司持续挖掘重要客户的合作价值，2022H1 客户单产同比增长 49.93%，其中三级医院业务（不含新冠）收入同比增长 21.91%，占公司收入比例达到 36.22%，同比提升 1.74pct。我们认为，从检测项目和客户结构的变化来看，公司主营业务的高端化发展趋势明显，业务结构优化为公司长期高质量发展奠定基础。

■经营质量大幅提升，规模效应进一步显现。从单体实验室来看，截至 2022 年 6 月，公司在全国范围内（包括香港地区）建设开业 43 家医学检验实验室，其中 36 家实验室于 2022H1 实现盈利（去年同期为 32 家），盈利实验室的数量占比达到 83.72%。从盈利能力来看，2022H1 公司整体毛利率为 44.68%，同比减少 1.68pct，主要是受新冠检测毛利率下滑的拖累，同期常规业务（不含新冠）毛利率达到 46.98%，同比提高 3.85pct；在新冠检测利润空间下降的趋势下，公司净利率达到 20.85%，同比提高 0.63pct，说明常规业务净利率水平明显提升。从费用控制能力来看，2022H1 公司销售费用率为 9.24%，同比减少 2.27pct，管理费用率为 6.22%，同比减少 1.13pct。我们认为，公司经营质量的大幅提升是规模效应的体现，医学检测实验室前期投入较高，随着业务体量的不断增长，实验室产能利用率大幅提升，固定成本费用摊薄效应明显。

■坚持创新驱动，积极布局前沿新项目。公司坚持创新驱动的发展战

公司快报

证券研究报告

医疗服务

投资评级 买入-A

维持评级

6 个月目标价：90.00 元

股价（2022-08-16）68.90 元

交易数据

总市值（百万元）	32,093.02
流通市值（百万元）	31,877.80
总股本（百万股）	465.79
流通股本（百万股）	462.67
12 个月价格区间	66.65/127.50 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.68	-22.89	-41.91
绝对收益	-10.13	-16.25	-48.72

马帅

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518120001
mashuai@essence.com.cn

相关报告

金域医学：主营业务保持高增长，业务结构优化促进高质量发展/马帅 2022-04-29

略，搭建了国际化、多元化、专业化的人才队伍，截至 2022 年 6 月拥有专业技术队伍近 5000 人，其中享受国务院津贴专家 10 名，海内外知名专家 200 余人。2022H1 公司研发费用为 3.04 亿元，同比增长 34.94%。通过自主创新及协同创新，2022H1 公司累计发布新研发项目 243 项，成功推出 MRD 前沿项目、血液 RNA-seq 后续监测、血液 CAR-T 相关检测等行业独家检测项目，完成血液 NGS 预后基因等项目的升级，推动血液病、实体肿瘤、宏基因、老年痴呆、遗传病等多个重点检测项目的多中心布局。2022H1 公司新搭建滤泡淋巴瘤工作组联盟，至此公司深化运营的国家级疾病联盟数量达到 22 个。我们认为，现代检验技术和诊断手段不断进化，公司积极布局医学检验前沿领域，是引领市场发展的表现，有助于继续巩固公司的龙头地位。

■**投资建议：**我们预计公司 2022 年-2024 年的营业收入分别为 149.81 亿元、138.69 亿元、146.48 亿元，归母净利润分别为 27.93 亿元、25.43 亿元、27.68 亿元，对应的 EPS 分别为 6.00 元、5.46 元、5.95 元，对应的 PE 分别为 11.5 倍、12.7 倍、11.6 倍，给予买入-A 的投资评级。

■**风险提示：**新冠疫情不确定性风险；医疗行业政策风险；行业竞争加剧的风险。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	8,243.8	11,943.2	14,980.7	13,869.2	14,648.2
净利润	1,509.7	2,219.6	2,792.6	2,543.1	2,768.0
每股收益(元)	3.24	4.77	6.00	5.46	5.95
每股净资产(元)	8.13	13.53	17.76	21.59	25.75

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	21.4	14.5	11.5	12.7	11.6
市净率(倍)	8.5	5.1	3.9	3.2	2.7
净利润率	18.3%	18.6%	18.6%	18.3%	18.9%
净资产收益率	39.9%	35.2%	33.8%	25.3%	23.1%
股息收益率	0.5%	1.8%	2.6%	2.4%	2.6%
ROIC	94.8%	101.7%	84.7%	90.4%	86.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,243.8	11,943.2	14,980.7	13,869.2	14,648.2	成长性					
减:营业成本	4,395.1	6,295.0	8,357.7	7,606.2	7,903.7	营业收入增长率	56.4%	44.9%	25.4%	-7.4%	5.6%
营业税费	6.9	11.7	15.0	13.9	14.6	营业利润增长率	275.4%	52.8%	24.7%	-8.7%	8.9%
销售费用	989.9	1,435.4	1,573.0	1,456.3	1,538.1	净利润增长率	275.2%	47.0%	25.8%	-8.9%	8.8%
管理费用	622.7	888.0	973.7	998.6	1,098.6	EBITDA 增长率	174.8%	48.9%	23.8%	-5.7%	9.5%
研发费用	397.2	517.9	599.2	665.7	732.4	EBIT 增长率	258.7%	53.7%	24.2%	-9.6%	7.4%
财务费用	17.6	10.1	-0.3	-31.8	-80.5	NOPLAT 增长率	270.9%	50.4%	24.2%	-9.6%	7.4%
资产减值损失	-0.9	-0.5	-	-	-	投资资本增长率	40.2%	49.1%	-15.3%	12.3%	-5.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	66.7%	68.3%	32.9%	22.4%	19.9%
投资和汇兑收益	-18.7	-7.3	-	-	-						
营业利润	1,816.9	2,776.8	3,462.4	3,160.3	3,441.3	利润率					
加:营业外净收支	-6.4	-29.2	-8.0	-14.5	-17.2	毛利率	46.7%	47.3%	44.2%	45.2%	46.0%
利润总额	1,810.5	2,747.6	3,454.4	3,145.8	3,424.0	营业利润率	22.0%	23.2%	23.1%	22.8%	23.5%
减:所得税	237.0	384.0	483.6	440.4	479.4	净利润率	18.3%	18.6%	18.6%	18.3%	18.9%
净利润	1,509.7	2,219.6	2,792.6	2,543.1	2,768.0	EBITDA/营业收入	25.4%	26.1%	25.8%	26.3%	27.2%
						EBIT/营业收入	22.0%	23.3%	23.1%	22.6%	22.9%
						运营效率					
						固定资产周转天数	50	42	40	45	41
						流动营业资本周转天数	29	40	34	34	36
						流动资产周转天数	165	191	231	294	324
						应收账款周转天数	95	113	113	113	113
						存货周转天数	9	9	9	9	9
						总资产周转天数	241	262	298	366	389
						投资资本周转天数	88	88	78	82	80
						投资回报率					
						ROE	39.9%	35.2%	33.8%	25.3%	23.1%
						ROA	23.7%	22.0%	21.1%	19.2%	16.8%
						ROIC	94.8%	101.7%	84.7%	90.4%	86.5%
						费用率					
						销售费用率	12.0%	12.0%	10.5%	10.5%	10.5%
						管理费用率	7.6%	7.4%	6.5%	7.2%	7.5%
						研发费用率	4.8%	4.3%	4.0%	4.8%	5.0%
						财务费用率	0.2%	0.1%	0.0%	-0.2%	-0.5%
						四费/营业收入	24.6%	23.9%	21.0%	22.3%	22.5%
						偿债能力					
						资产负债率	41.6%	39.3%	38.5%	24.6%	27.5%
						负债权益比	71.3%	64.8%	62.6%	32.7%	38.0%
						流动比率	2.06	2.13	2.18	3.53	3.27
						速动比率	1.96	2.03	2.10	3.45	3.17
						利息保障倍数	103.36	276.41	#####	-98.47	-41.76
						分红指标					
						DPS(元)	0.33	1.28	1.80	1.64	1.78
						分红比率	10.1%	26.9%	30.0%	30.0%	30.0%
						股息收益率	0.5%	1.8%	2.6%	2.4%	2.6%
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	1,573.4	2,363.5	2,792.6	2,543.1	2,768.0	EPS(元)	3.24	4.77	6.00	5.46	5.95
加:折旧和摊销	348.6	439.5	399.8	513.8	626.7	BVPS(元)	8.13	13.53	17.76	21.59	25.75
资产减值准备	0.9	0.5	-	-	-	PE(X)	21.4	14.5	11.5	12.7	11.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	8.5	5.1	3.9	3.2	2.7
财务费用	29.5	29.0	-0.3	-31.8	-80.5	P/FCF	47.3	30.7	8.3	23.2	10.9
投资损失	18.7	7.3	-	-	-	P/S	3.9	2.7	2.2	2.3	2.2
少数股东损益	63.7	143.9	178.2	162.3	176.7	EV/EBITDA	27.4	15.7	7.0	7.0	5.9
营运资金的变动	-338.4	-819.8	751.9	-294.8	63.5	CAGR(%)	19.8%	7.6%	92.7%	19.8%	7.6%
经营活动产生现金流量	1,523.1	2,088.0	4,122.1	2,892.6	3,554.4	PEG	1.1	1.9	0.1	0.6	1.5
投资活动产生现金流量	-634.4	-1,009.6	-500.0	-500.0	-500.0	ROIC/WACC	9.1	9.8	8.1	8.7	8.3
融资活动产生现金流量	-214.4	-53.0	-283.3	-1,522.3	-749.9	REP	2.7	1.4	1.1	0.9	0.9

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034