

603108 股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	14.09
总股本/流通股本(亿股)	5.80 / 5.80
总市值/流通市值(亿元)	82 / 82
52 周内最高/最低价	19.44 / 9.88
资产负债率(%)	65.5%
市盈率	19.57
第一大股东	杭州市拱墅区国有投资控股集团有限公司

研究所

分析师:孙业亮  
SAC 登记编号:S1340522110002  
Email:sunyeliang@cnpsec.com  
分析师:常雨婷  
SAC 登记编号:S1340523080001  
Email:changyuting@cnpsec.com

润达医疗(603108)

开发普惠 AI 医疗大模型，与华为达成战略合作

● 各项业务稳步恢复，工业板块同比增长 36%

2023 年上半年，公司实现总营业收入 45.21 亿元，比上年同期下滑 5.03%，主要系去年同期受客观因素影响，第三方实验室检测业务规模增幅明显，而今年同期客观因素消除后，同期第三方实验室检测业务规模下降 87.72%，对总体收入基数影响较明显；公司除第三方实验室外的主营业务收入同期对比增加 7.08%，销售规模增长恢复稳定。上半年，公司实现归属于上市公司股东的净利润 1.75 亿元，同比增加 9.67%。整体看，受国内宏观经济环境及医疗政策影响，医院门诊量、手术量等诊疗活动处于逐步恢复过程中，公司各项业务亦稳步恢复。

分业务看，集约化业务/区域检验中心业务实现营业收入 12.37 亿，较去年同期增长 3.46%。主要系医疗机构受医疗政策环境影响，部分医疗机构招标投标工作暂缓，部分签约客户进度出现一定的推延；工业板块增长较快，上半年实现营收 2.89 亿，较去年同期增长 36.63%。公司投入研发费用 6594 万元，同比增长 11.85%，继续加大对 IVD 产品、信息数字化等产品的研发投入，提升综合研发能力。

● 开发普惠 AI 医疗服务大模型，B 端/C 端双轮驱动

随着 AI 大模型技术的发展，公司持续加大数字化产品研发投入，积极与华为等国内大模型技术公司开展合作，开发普惠 AI 医疗服务大模型，面对 B 端医疗机构，开发智慧医疗、智慧服务、智慧管理等 AI 医疗大模型产品，提升临床诊疗水平、患者服务水平和运营管理水平；同时面向 C 端老百姓，开发专业可信的医疗健康大模型，为大众提供专业可信的检验结果解读、科学精准的医疗健康科普和主动友好的健康管理，提供科学、个性、友好的健康管理服务。上半年，公司推出的“慧检-人工智能解读检验报告系统”AI 产品内已在国内 40 余家医疗机构推广使用，得到客户较好的认可与好评。

2023 年 6 月 6 日，公司与华为云计算技术有限公司在上海正式签署全面战略合作协议，双方将基于华为云平台打造面向医疗领域的 AI 大模型，实现智慧医疗服务。根据协议，双方将基于润达医疗在智慧检验和智慧医疗服务领域深厚的行业经验及服务资源优势，结合华为云在 AI、云计算、大数据、物联网等方面的领先技术、资源和自身数字化转型实践，在智慧医疗、企业数字化转型、生态建设等方面展开密切合作，实现优势互补、价值共赢，共同助力智慧医疗领域高质量创新发展。

● AIGC 管理办法正式施行，规范化商用时代来临

由国家互联网信息办公室等七部门联合发布的《生成式人工智能服务管理暂行办法》于 8 月 15 日正式施行，是我国首个针对生成式人工智能产业的规范性政策。在落实规范细则同时，《办法》也进一步

鼓励生成式人工智能技术在各行业、各领域的创新应用，支持各类组织在生成式人工智能技术创新、数据资源建设、转化应用、风险防范等方面开展协作，推动生成式人工智能基础设施和公共训练数据资源平台建设。我们认为，相关政策在明确行业规范的同时，也进一步促进了生成式人工智能应用加速落地，随着监管体系逐渐完善，生成式人工智能行业即将迎来规范化商用时代。

### ● 投资建议与盈利预测

润达医疗是一家立足华东、辐射全国的医学实验室综合服务商，已形成独特的综合性 IVD 业务服务体系，积累了大量优质的院端资源。公司积极布局普惠 AI 医疗服务大模型，B 端/C 端双轮驱动，有望打开新的成长空间。预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.88、1.07、1.29 元，当前股价对应的 PE 分别为 16.02 倍、13.22 倍、10.90 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

### ● 风险提示

大模型研发进展不及预期；医疗行业监管政策变化；行业竞争加剧等。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	10494	12192	14409	16907
增长率(%)	18.45	16.18	18.18	17.34
EBITDA（百万元）	1445.79	1567.93	1840.86	2156.69
归属母公司净利润（百万元）	417.75	509.93	618.01	749.24
增长率(%)	9.87	22.07	21.20	21.23
EPS(元/股)	0.72	0.88	1.07	1.29
市盈率（P/E）	19.55	16.02	13.22	10.90
市净率（P/B）	2.10	1.88	1.64	1.42
EV/EBITDA	8.10	8.03	6.22	5.01

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	10494	12192	14409	16907	营业收入	18.4%	16.2%	18.2%	17.3%
营业成本	7557	8769	10353	12127	营业利润	5.0%	21.4%	21.3%	21.3%
税金及附加	38	55	65	76	归属于母公司	9.9%	22.1%	21.2%	21.2%
销售费用	1037	1219	1441	1691	<b>获利能力</b>				
管理费用	541	610	720	845	毛利率	28.0%	28.1%	28.1%	28.3%
研发费用	146	244	288	338	净利率	4.0%	4.2%	4.3%	4.4%
财务费用	324	401	462	524	ROE	10.7%	11.7%	12.4%	13.0%
资产减值损失	-41	-50	-50	-50	ROIC	6.9%	7.8%	8.0%	8.4%
<b>营业利润</b>	<b>816</b>	<b>991</b>	<b>1202</b>	<b>1458</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	19	20	20	20	资产负债率	65.5%	63.7%	64.6%	63.3%
营业外支出	16	15	15	15	流动比率	1.15	1.24	1.29	1.37
<b>利润总额</b>	<b>820</b>	<b>996</b>	<b>1207</b>	<b>1463</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	165	199	241	293	应收账款周转	2.18	2.40	3.00	3.27
<b>净利润</b>	<b>655</b>	<b>797</b>	<b>966</b>	<b>1171</b>	存货周转率	6.73	6.80	6.83	6.84
<b>归母净利润</b>	<b>418</b>	<b>510</b>	<b>618</b>	<b>749</b>	总资产周转率	0.79	0.80	0.83	0.83
<b>每股收益</b>	<b>0.72</b>	<b>0.88</b>	<b>1.07</b>	<b>1.29</b>	<b>每股指标 (元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.72	0.88	1.07	1.29
货币资金	1007	3446	5570	7217	每股净资产	6.71	7.49	8.61	9.95
交易性金融	107	109	111	113	<b>估值比率</b>				
应收票据及	6014	4390	5504	5166	PE	19.55	16.02	13.22	10.90
预付款项	809	702	828	970	PB	2.10	1.88	1.64	1.42
存货	1616	1969	2247	2698	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合</b>	<b>9819</b>	<b>10983</b>	<b>14067</b>	<b>16555</b>	净利润	655	797	966	1171
固定资产	962	978	971	942	折旧和摊销	415	248	271	293
在建工程	41	71	101	131	营运资本变动	-1842	841	248	-458
无形资产	69	75	81	87	其他	343	329	369	406
<b>非流动资产</b>	<b>4700</b>	<b>4857</b>	<b>4993</b>	<b>5106</b>	<b>经营活动现金</b>	<b>-429</b>	<b>2215</b>	<b>1853</b>	<b>1412</b>
<b>资产总计</b>	<b>14519</b>	<b>15840</b>	<b>19059</b>	<b>21660</b>	资本开支	-251	-395	-395	-395
短期借款	5215	6015	6815	7615	其他	-71	114	136	161
应付票据及	1836	1330	2408	2645	<b>投资活动现金</b>	<b>-323</b>	<b>-281</b>	<b>-259</b>	<b>-234</b>
其他流动负	1458	1547	1695	1860	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合</b>	<b>8509</b>	<b>8892</b>	<b>10918</b>	<b>12120</b>	债务融资	1160	998	998	998
其他	1000	1198	1396	1594	其他	-671	-493	-468	-530
<b>非流动负债</b>	<b>1000</b>	<b>1198</b>	<b>1396</b>	<b>1594</b>	<b>筹资活动现金</b>	<b>488</b>	<b>505</b>	<b>530</b>	<b>468</b>
<b>负债合计</b>	<b>9509</b>	<b>10091</b>	<b>12314</b>	<b>13714</b>	<b>现金及现金等价</b>	<b>-263</b>	<b>2439</b>	<b>2124</b>	<b>1646</b>
股本	580	580	580	580					
资本公积金	921	921	921	921					
未分配利润	2170	2546	3102	3769					
少数股东权	1121	1408	1756	2177					
其他	218	294	387	500					
<b>所有者权益</b>	<b>5010</b>	<b>5750</b>	<b>6745</b>	<b>7946</b>					
<b>负债和所有</b>	<b>14519</b>	<b>15840</b>	<b>19059</b>	<b>21660</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048