

医渡科技 (02158.HK)

公司快报

亏损大幅缩窄，智能化临床竞争力突出

投资要点

◆ **运营效率持续提升，亏损大幅缩窄。**公司发布 FY2024H1 业绩公告：由于公司健康管理平台和解决方案板块产品组合持续聚焦，营收有所下滑，毛利率提升。FY2024H1 公司实现收入 3.56 亿元 (-24.9%，同增，下同)，毛利率 38.2% (+12.1pp)。受益于运营效率持续提升，公司亏损大幅缩窄，盈利能力提升。FY2024H1 销售费用、管理费用及研发费用分别为 1.04 亿元 (-16.5%)、0.59 亿元 (-45.7%) 及 1.04 亿元 (-43.0%)，费用率分别为 29.1% (+2.9pp)、16.7% (-6.4pp) 及 29.1% (-9.2pp)；期间亏损 0.80 亿元，同比缩窄 77.7%；经调整净亏损 0.54 亿元，同比缩窄 75.9%。

◆ **YiduCore 将迭代升级，深度赋能医疗应用场景。**公司自研大语言模型持续优化升级，YiduCore 也将迭代升级至 2.0 版本，为医疗各应用场景提供更深度赋能。疾病研究方面，截至 FY2024H1，YiduCore 医学知识图谱已覆盖超过 10 万个医学实体，涵盖超 1 万种疾病；并在近 80 个疾病领域建立疾病模型；推动公司与专家及权威机构合作出版 19 本疾病标准数据集，涉及食管癌、结核病、精神疾病等。医学自然语言处理层面，截至 FY2024H1，YiduCore 已经授权处理及分析医疗记录 40 多亿份，涉及超 9 亿名患者，覆盖超 1700 家医院；可以精准识别医学语义字段超 2.5 万个。

◆ **加深疾病研究与强化解决方案闭环发展。**大数据平台及解决方案板块，FY2024H1 实现收入 1.28 亿元 (+3.2%)，毛利率 45.2% (+3.9pp)。(1) **针对医院**，该板块围绕研究、临床诊疗及医院运营管理三个应用场景提供解决方案，FY2024H1 新增 6 名顶级医院客户。新一代解决方案的商业化推广方面，FY2024H1 公司已协助华东某三甲医院搭建全病种数据库平台及 YiduEywa2.0 (新一代数据中心)。真实世界研究服务方面，血液病领域，FY2024H1 公司已中标华东某三甲医院国家血液系统疾病全国多中心大数据平台建设项目，合同金额近 900 万元；眼科疾病领域，FY2024H1 公司承建的国家眼部疾病临床医学研究中心大数据平台已正式发布；儿科、呼吸内科等其他疾病领域，FY2024H1 公司已中标多个三甲及三级医院的专病库项目。(2) **针对监管机构及政策制定者**，该板块围绕区域平台建设、公共卫生及人口健康管理等应用场景提供解决方案，FY2024H1 新增 4 名监管机构及政策制定者客户。区域平台建设方面，FY2024H1 公司已中标北京市朝阳区医疗监管平台项目，合同金额近 1000 万元。公共卫生方面，公司通过大型模拟仿真及预测提供全方位解决方案，截至 FY2024H1 已在 25 个省市落地验证；其中 FY2024H1 已协助华南某省份建设传染病监测预警与应急指挥信息平台。

◆ **智能化临床核心竞争力突出，客户粘性高。**生命科学解决方案板块，FY2024H1 实现收入 1.70 亿元 (+16.1%)，毛利率 27.8% (+13.3pp)，运营效率进一步提升；前 10 大客户收入留存率为 128.2%，客户粘性不断增强。该板块围绕临床开发、真实世界研究及数字商业化提供解决方案，截至 FY2024H1 已进行 296 项临床研究及 221 项前瞻性 & 回顾性真实世界研究，智能服务已覆盖 304 个临床试验机构。基于一体化智能服务平台，临床进展高效推进，FY2024H1 已分别提前完成 TAB014

投资评级 **买入-A(维持)**
 股价(2023-11-30) **4.89 港元**

交易数据

总市值 (百万港元)	5,149.39
流通市值 (百万港元)	5,149.39
总股本 (百万股)	1,053.04
流通股本 (百万股)	1,053.04
12 个月价格区间	9.050/3.720

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	18.24	30.46	2.76
绝对收益	17.83	23.17	-5.6

分析师

赵宁达

SAC 执业证书编号: S0910523060001
 zhaoningda@huajinsec.com

相关报告

医渡科技：医渡大模型训推一体机发布，医疗智能化加速推进-华金证券-医药-医渡科技-公司快报 2023.9.22



（兆科眼科）III期临床及湿性年龄相关黄斑变性（某生物药企）III期患者入组。凭借技术评分第一及客户高度认可，公司连续中标某 MNC 客户三项技术要求很高的癌症和疼痛相关的回顾性真实世界研究项目。

- ◆ **惠民保业务稳定，糖尿病数字疗法产品商业化可期。**健康管理平台和解决方案板块，FY2024H1 实现收入 0.58 亿元（-71.4%），毛利率 53.2%（+28.1pp），受益于产品组合持续聚焦。该板块围绕保险及慢病管理服务提供解决方案。惠民保业务方面，截至 FY2024H1 已累计中标并服务 4 省 12 市；公司已连续两年作为主运营平台为江苏、北京、天津惠民保业务提供全流程运营服务，其中江苏、北京惠民保分别于 2023 年 10 月及 11 月开始第三年销售；天津惠民保项目除涵盖运营服务外，公司还提供创新健康管理增值服务。慢病管理服务方面，FY2024H1 公司首次将糖尿病数字疗法融入到天津惠民保的健康管理付费服务中；糖尿病数字疗法创新解决方案成功入选海南省“2+3”健康服务包项目，并将在今年开展先期试点工作；公司成功入选“2023 世界数字疗法大会最佳创新及实践企业”，进一步验证数字疗法商业化可行性。
- ◆ **投资建议：**公司自研医疗垂域基础模型，医疗智能化加速推进；随着景气度恢复，生命科学解决方案板块有望强势反弹；自研糖尿病数字疗法产品商业化可期。考虑到健康管理平台和解决方案板块产品组合持续聚焦，我们调整原有盈利预期，预测公司 FY2024-FY2026 营业收入 8.88/11.60/15.74 亿元，增速 10%/31%/36%，维持“买入-A”建议。
- ◆ **风险提示：**技术更新迭代风险、医疗智能化行业竞争加剧风险、数字疗法产品商业化推广不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入(百万元)	1,237	805	888	1,160	1,574
YoY(%)	42.7	-35.0	10.3	30.7	35.7
归母净利润(百万元)	-762	-628	-73	18	166
YoY(%)	79.4	17.6	88.3	124.3	831.7
毛利率(%)	32.3	34.1	41.6	43.3	44.5
EPS(摊薄/元)	-0.72	-0.60	-0.07	0.02	0.16
ROE(%)	-19.1	-15.2	-1.8	0.4	3.9
P/E(倍)	-6.1	-7.5	-63.9	262.8	28.2
P/B(倍)	1.2	1.1	1.2	1.2	1.1
净利率(%)	-61.6	-78.0	-8.3	1.5	10.5

数据来源：Wind、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E	会计年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
流动资产	4552	4511	4399	4385	4400	营业收入	1237	805	888	1160	1574
现金	3409	1173	1146	990	944	营业成本	838	530	518	657	874
应收票据及应收账款	513	475	413	515	534	其他营业费用合计	46	56	44	46	47
预付账款	0	0	0	0	0	营业费用	414	272	222	244	283
存货	6	4	9	11	11	管理费用	337	232	133	116	126
其他流动资产	625	2860	2831	2869	2911	研发费用	369	343	284	220	236
非流动资产	171	400	453	534	644	财务费用	-1	-76	-80	-92	-110
长期投资	16	264	330	407	508	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	59	73	58	65	80	公允价值变动收益	-0	-4	-1	-1	-2
无形资产	79	51	53	50	43	其他收益	-16	-94	140	30	30
其他非流动资产	16	13	13	12	12	营业利润	-781.68	-650.19	-94.70	-3.38	145.29
资产总计	4723	4912	4852	4919	5044	营业外收入	15	21	21	21	21
流动负债	612	671	707	753	708	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	-767	-629	-73	18	167
应付票据及应付账款	211	160	197	241	196	所得税	-0	3	0	-0	-0
其他流动负债	401	511	511	511	512	税后利润	-766	-632	-74	18	167
非流动负债	104	84	62	66	69	少数股东损益	-4	-4	-0	0	1
长期借款	0	0	-22	-19	-16	归属母公司净利润	-762	-628	-73	18	166
其他非流动负债	104	84	84	84	84	EBITDA	-822	-618	-66	49	186
负债合计	715	755	770	818	777						
少数股东权益	18	74	74	74	74	主要财务比率					
股本	0	0	0	0	0	会计年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
资本公积	0	0	0	0	0	成长能力					
储备	4007	4156	4083	4100	4267	营业收入(%)	42.7	-35.0	10.3	30.7	35.7
归属母公司股东权益	3990	4082	4009	4027	4193	营业利润(%)	-64.1	16.8	85.4	96.4	4395.3
负债和股东权益	4723	4912	4852	4919	5044	归属于母公司净利润(%)	79.4	17.6	88.3	124.3	831.7
						获利能力					
						毛利率(%)	32.3	34.1	41.6	43.3	44.5
						净利率(%)	-61.6	-78.0	-8.3	1.5	10.5
						ROE(%)	-19.1	-15.2	-1.8	0.4	3.9
						ROIC(%)	-21.2	-16.0	-2.7	-0.4	3.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	15.1	15.4	15.9	16.6	15.4
						流动比率	7.4	6.7	6.2	5.8	6.2
						速动比率	6.5	2.9	2.6	2.4	2.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
						应收账款周转率	2.8	1.6	2.0	2.5	3.0
						应付账款周转率	5.7	2.9	2.9	3.0	4.0
						估值比率					
						P/E	-6.1	-7.5	-63.9	262.8	28.2
						P/B	1.2	1.1	1.2	1.2	1.1
						EV/EBITDA	4.0	2.0	18.7	-22.0	-5.5

资料来源: Wind、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先恒生指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先恒生指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与恒生指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后恒生指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后恒生指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于恒生指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于恒生指数波动；

分析师声明

赵宁达声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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。

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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn