



# 医脉通 (02192.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评  
证券研究报告

## 用户活跃度持续提升，精准营销收入高增 业绩简评

2024年8月27日，公司披露2024年度中期业绩：公司24H1实现营收2.43亿元，同比增长40.3%；实现归母净利润1.47亿元，同比增长48.6%；剔除利息收入等的调整后归母净利润为0.52亿元，同比增长40.1%。

### 经营分析

医脉通平台用户数及活跃度持续提升，注册用户数近700万人，其中执业医师数超过400万人，覆盖全国执业医师的88%；平台月活量达到250万人，同比增长13.6%。较高的医师覆盖率和用户活跃度为公司开展精准营销及智能患者管理解决方案提供了坚实的基础。

分业务而言，精准营销及企业解决方案收入为2.26亿元，同比增长42.7%。线上营销方式获国内医药企业认可，报告期内公司合作医疗客户数达158家，同比增长27.4%；单产品贡献收入达67.2万元，同比增长7.5%。医学知识解决方案收入为842.2万元，同比增长4.5%，主要系用户数量增长所致。智能患者管理解决方案收入为938.1万元，同比增长27.7%，累计参与患者数达45.7万人，同比增长46.9%；合作医师数达13.4万名，同比增长50.6%。

成本费用方面，公司毛利率保持稳定为60.5%，较上年同期略降0.1pct；业务扩张使得经营规模效应显现，上半年公司销售费用率、管理费用率（不包括研发开支）较上年同期分别下降2.4pct、3.8pct；研发开支占营收比重较上年同期增长1.9pct，主要系投入大模型等产品研发所致。

### 盈利预测、估值与评级

根据2024年中报，我们预计2024-2026年公司实现营业收入5.41/7.12/9.28亿元，同比增长31.4%/31.5%/30.4%；实现归母净利润2.67/2.84/3.04亿元，同比增长10.3%/6.2%/7.0%，对应19.3/18.2/17.0倍PE，维持“买入”评级。

### 风险提示

业务增速不及预期，监管风险，行业竞争加剧风险，业务拓展导致盈利能力下降的风险，利息收入下降风险。

计算机组

分析师：孟灿 (执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

联系人：赵彤

zhaotong3@gjzq.com.cn

市价 (港币)：7.670元

相关报告：

1.《医脉通公司深度研究：医师平台龙头，发力精准营销》，2024.6.8



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	314	412	541	712	928
营业收入增长率	10.41%	31.19%	31.40%	31.50%	30.40%
归母净利润(百万元)	117	242	267	284	304
归母净利润增长率	188.85%	106.53%	10.34%	6.23%	7.03%
摊薄每股收益(元)	0.16	0.33	0.36	0.39	0.41
每股经营性现金流净额	0.11	0.14	0.44	0.48	0.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.67%	5.27%	5.71%	5.72%	5.76%
P/E	49.02	23.60	19.34	18.21	17.01
P/B	1.28	1.23	1.10	1.04	0.98

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>284</b>	<b>314</b>	<b>412</b>	<b>541</b>	<b>712</b>	<b>928</b>
增长率	33.2%	10.4%	31.2%	31.4%	31.5%	30.4%
主营业务成本	84	101	161	217	292	390
%销售收入	29.4%	32.3%	39.0%	40.0%	41.0%	42.0%
毛利	201	213	251	325	420	538
%销售收入	70.6%	67.7%	61.0%	60.0%	59.0%	58.0%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	26	29	33	44	57	72
%销售收入	9.1%	9.2%	8.0%	8.2%	8.0%	7.8%
管理费用	102	122	144	188	243	316
%销售收入	35.8%	39.0%	35.1%	34.8%	34.2%	34.0%
研发费用	25	46	54	0	0	0
%销售收入	8.9%	14.7%	13.2%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	63	69	70	88	114	143
%销售收入	22.1%	22.1%	16.9%	16.3%	16.0%	15.4%
财务费用	-7	-66	-184	-196	-189	-181
%销售收入	-2.5%	-20.9%	-44.5%	-36.2%	-26.6%	-19.5%
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	62	61	65	87	112	141
营业利润率	21.8%	19.3%	15.8%	16.0%	15.8%	15.2%
营业外收支						
税前利润	70	135	253	284	303	325
利润率	24.6%	43.0%	61.4%	52.5%	42.6%	35.0%
所得税	25	9	1	7	9	10
所得税率	35.3%	6.4%	0.5%	2.5%	3.0%	3.0%
净利润	45	126	252	277	294	315
少数股东损益	5	9	9	10	10	11
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>41</b>	<b>117</b>	<b>242</b>	<b>267</b>	<b>284</b>	<b>304</b>
净利率	14.3%	37.4%	58.8%	49.4%	39.9%	32.7%

现金流量表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	41	117	242	267	284	304
少数股东损益	5	9	9	10	10	11
非现金支出	26	-40	-172	8	9	9
非经营收益						
营运资金变动	-28	-10	22	11	24	-15
<b>经营活动现金净流</b>	<b>44</b>	<b>77</b>	<b>102</b>	<b>319</b>	<b>355</b>	<b>343</b>
资本开支	-2	-7	-33	-101	-101	-101
投资	0	-3,579	-699	-3	-3	-3
其他	-49	1	97	6	2	2
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-51</b>	<b>-3,586</b>	<b>-635</b>	<b>-98</b>	<b>-102</b>	<b>-102</b>
股权募资	3,888	0	5	0	0	0
债权募资	-4	-5	-6	0	0	0
其他	-93	-17	-133	-179	0	0
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>3,792</b>	<b>-22</b>	<b>-133</b>	<b>-179</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>现金净流量</b>	<b>3,732</b>	<b>-3,201</b>	<b>-603</b>	<b>42</b>	<b>253</b>	<b>242</b>

资产负债表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,879	4,187	4,358	4,400	4,653	4,894
应收款项	84	105	126	162	183	252
存货	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	49	59	89	100	120	144
流动资产	4,013	4,352	4,573	4,662	4,956	5,291
%总资产	97.5%	94.5%	93.4%	92.3%	91.6%	91.2%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	3	3	3	3	4	4
%总资产	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
无形资产	93	147	268	336	397	453
非流动资产	103	252	321	391	453	509
%总资产	2.5%	5.5%	6.6%	7.7%	8.4%	8.8%
<b>资产总计</b>	<b>4,116</b>	<b>4,603</b>	<b>4,894</b>	<b>5,052</b>	<b>5,409</b>	<b>5,799</b>
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	6	3	15	18	23	30
其他流动负债	107	130	175	227	285	353
流动负债	113	133	190	245	307	383
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	30	39	59	64	64	64
负债	143	171	249	309	371	447
<b>普通股股东权益</b>	<b>3,949</b>	<b>4,401</b>	<b>4,597</b>	<b>4,686</b>	<b>4,970</b>	<b>5,274</b>
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	4,002	4,124	4,258	4,346	4,630	4,934
少数股东权益	23	31	48	58	68	79
<b>负债股东权益合计</b>	<b>4,116</b>	<b>4,603</b>	<b>4,894</b>	<b>5,052</b>	<b>5,409</b>	<b>5,799</b>

比率分析

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.07	0.16	0.34	0.36	0.39	0.41
每股净资产	5.54	6.14	6.32	6.39	6.78	7.20
每股经营现金净流	0.06	0.11	0.14	0.44	0.48	0.47
每股股利	0.02	0.07	0.23	0.12	0.00	0.00
<b>回报率</b>						
净资产收益率	1.03%	2.67%	5.27%	5.71%	5.72%	5.76%
总资产收益率	0.99%	2.55%	4.95%	5.29%	5.25%	5.24%
投入资本收益率	1.02%	1.46%	1.49%	1.81%	2.20%	2.60%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	33.21%	10.41%	31.19%	31.40%	31.50%	30.40%
EBIT增长率	-40.01%	10.47%	0.41%	26.47%	29.76%	25.44%
净利润增长率	-52.33%	188.85%	106.53%	10.34%	6.23%	7.03%
总资产增长率	1712.55%	11.85%	6.31%	3.24%	7.05%	7.22%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	75.1	98.2	89.5	84.0	76.1	73.2
存货周转天数	0.2	0.5	0.3	0.2	0.3	0.3
应付账款周转天数	26.8	15.9	19.6	27.3	25.1	24.5
固定资产周转天数	3.7	3.8	2.6	2.0	1.8	1.6
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-97.64%	-94.28%	-93.47%	-92.38%	-92.06%	-91.21%
EBIT利息保障倍数	117.3	130.6	192.8	—	—	—
资产负债率	3.48%	3.72%	5.08%	6.12%	6.86%	7.71%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	2
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-06-08	买入		10.38~10.38

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐与股价

人民币(元)

6  
5  
4  
3  
2  
1  
0

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究