

香港股市 | 医药

太美医疗科技（2576 HK）

公司简介

- (一) 公司成立于2013年6月，总部在浙江嘉兴，主要为医学科学行业的产业链各方设计及提供数字化服务及特定的软件。数字化服务、云端软件与其他业务分别占2023年收入的82.0%、17.9%和0.1%。
- 数字化服务主要包括数字化临床服务研究与一体化独立影像评估（IRC）服务，2023年这两项业务总共占数字化服务板块收入的98.1%。云端软件业务主要提供临床试验管理与药物警戒等方面的系统，包括临床试验项目管理系统eCooperate/CTMS、电子试验主控文档管理系统eArchives/eTMF、电子数据采集系统eCollect/EDC、药物供应管理系统、独立影像评估系统eImage/IRC、药物警戒系统eSafety/PVS与营销管理用的ONECEM营销系统。
- (二) 公司已在国内药企与医院中建立较高知名度。截止目前已为1,400多家医药企业及研发外包服务机构（CRO）提供服务，并与700家国家药物临床试验合作机构建立合作关系，其中80%为三甲医院。国家药监局2023年批准的34种一类创新药中，公司提供服务的有15种，因此公司为创新药研发企业提供了有力支持。公司虽然主要收入来源在中国，但也涉及新加坡、欧洲、韩国等，业务版图广阔。
- (三) 公司为国内唯一能提供全方位临床研究与营销解决方案及临床研究数字平台的公司。根据灼识咨询报告，按照2022年收入计算，公司主要产品中除ONECEM营销系统市场排名第七以外，其他产品均排名第一。2023年公司在国内药品及医疗器械研发、临床试验、药物警戒、营销数字化解决方案提供商中的市场份额分别达8.2%、8%、32%、11%。

行业前景

随着国内医药行业研发与销售推广投入的增加，医学科学研发和营销数字化解决方案的需求也在增加。根据Frost&Sullivan报告，2019-23年期间，国内医学科学研发和营销数字化解决方案行业的收入规模从30亿元（人民币，下同）增加至97亿元，预计2028年将增加至243亿元。具体而言，2019-23年期间研发数字化解决方案的市场规模从20亿元增加至64亿元，预计28年将增加至163亿元。2019-23年期间营销数字化解决方案的需求从10亿元增加至33亿元，Frost&Sullivan预测28年将增加至80亿元。

公司的云端软件业务主要涉及的临床试验管理、药物警戒与营销管理系统的需求空间良好。优质临床试验管理系统能协助药企优化运营管理体系、准确把握试验进度、节约临床试验成本。优质药物警戒系统能协助药企监测药物的不良反应，因此对药品质量控制非常重要。优质营销管理系统能更好地管理客户数据、提升销售效率与客户黏性。

中泰评分

综合得分：(100 分为满)

中性	68
行业前景	13
公司经营	11
估值水平	10
稳价人往绩	16
市场氛围	18

注：各项满分为 20 分，综合得分满分为 100 分。

招股概要

公开发售价：	10.0-13.0 港元
每股股数：	200 股
每股费用：	2,626.22 港元
公司市值：	5,604.2-7,285.4 百万港元
保荐人：	摩根士丹利、中金公司
主要股东：	赵璐董事长
总发行数股：	22.4 百万股
公开发售(H 股)：	2.24 百万股
国际发售(H 股)：	20.2 百万股
截止认购日：	2024 年 10 月 3 日
分配结果日：	2024 年 10 月 7 日
正式上市日：	2024 年 10 月 8 日

来源：公司资料。

分析师

施佳丽（Scarlett Shi）
+852 23591854
Scarlett.shi@ztsc.com.hk

公司经营

公司收入在 2021-23 年期间持续增加，从 2021 年的 4.7 亿元（人民币，下同）增加到 2023 年的 5.7 亿元，CAGR 为 10.9%。2021-23 年期间由于主要业务数字化服务毛利率下降等原因，公司的毛利率从 2021 年的 35.3%下降至 2023 年的 31.2%。虽然如此，2021-23 年期间公司的销售费用率从 38.4%缩减至 26.2%，管理费用率从 57.3%缩减至 46.9%，因此股东净亏损从 2021 年的 4.8 亿元缩减至 2023 年的 3.6 亿元。

2024 年一季度收入同比增加 2.2%至 1.3 亿元。主要业务数字化业务与云端软件业务的毛利率均有提升，导致公司毛利率从 29.8%提高至 37.5%。销售费用率从 31.4%及缩减至 18.4%，但由于股权激励支出增加等原因，管理费用率从 40.8%增加至 102.5%。综合以上情况，2024 年一季度股东净亏损从 1.1 亿元增加至 1.2 亿元。

对于公司未来的收入，我们应留意在手订单金额及新增客户数量等数据。公司 2023 年底在手订单金额同比减少 1.1%，2024 年 3 月底进一步减少 0.5%，因此我们预计 2023 年与 2024 年一季度新签订单情况一般。客户数量方面，2023 年底公司的客户数量同比增加 7.2%至 1,107 名，但 2024 年底减少至 867 名，表明 2024 年一季度客户有流失。

资产负债表方面，2022 与 2023 年经营活动使用现金净额分别为 3.3 亿与 3.5 亿元，2024 年一季度则从去年同期的约 1.6 亿元缩减至 1.1 亿元。公司 2021-24 年一季度公司均无银行借款，年底分别拥有 11.3 亿元、9.7 亿元、7.9 亿元、7.2 亿元净现金，资产负债表健康。

稳价人往绩

摩根士丹利 2023 年以来总共担任 7 家公司的稳价人，其中 5 家首日上涨，持平和下跌的各有 1 家。

估值水平

我们选取港股中提供医疗数字研发服务平台的公司进行对标，包括智云健康（9955 HK）、医渡科技（2158 HK）、中康控股（2361 HK）、梅斯健康（2415 HK）作为对比。估值方面，公司招股价对应 8.8-11.5 倍 2023 年历史市销率与 4.85-6.10 倍 2023 年历史市账率，估值高于同业平均。

图表 1：同业估值比较

年结	公司	市值（亿港元）	总收入（百万港元）	总收入增长（%）	毛利率（%）	净利润增长（%）	净利润率（%）	ROA(%)	ROE(%)	历史市盈率(倍)	历史市净率(倍)	历史市销率（倍）
12/2023	太美医疗（2576 HK）	56.0-72.9	6,361	4.3%	31.2%	亏损缩小	(60.5)	(24.0)	(33.3)	不适用	4.85-6.10	8.8-11.5
12/2023	思派健康（314 HK）	4,464	5,209	14.4	8.8	81.3	(5.4)	(8.9)	(14.8)	不适用	2.5	0.7
03/2024	医渡科技（2158 HK）	3,631	881	0.3	42.1	69.0	(24.2)	(4.0)	(4.8)	不适用	0.8	4.1
12/2023	中康控股（2361 HK）	2,114	438	11.1	56.4	83.0	25.8	12.8	14.6	17.6	2.7	4.5
12/2023	梅斯健康（2415 HK）	619	386	0.1	62.0	不适用	15.8	5.4	不适用	8.3	0.5	1.4

来源：彭博，中泰国际研究部

市场氛围

最近 12 个月上市的 74 个新股中，首日上涨的为 44 家，占比 59.5%。近期中央出台一系列政策支持资本市场流动性，港股投资信心明显改善，市场氛围好转。

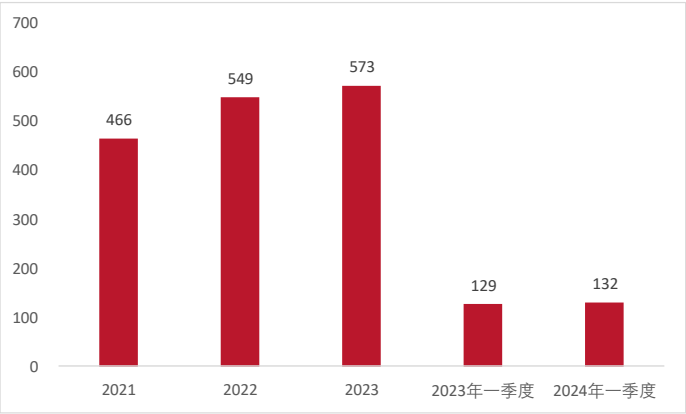
申购建议

由于公司 2023 年底及 24 年一季度末在手订单金额均略微下降，表明 2023 年和 24 年一季度新增订单情况一般。按照目前情况看，公司 2024 年收入大幅增加的可能性不高。公司 2024 年一季度仍然亏损，估值也高于香港上市的同业公司。尽管如此，公司的主要股东中包括腾讯产业投资基金全资子公司林芝腾讯投资管理有限公司，表明腾讯看好公司的前景，因此我们将关注公司后续订单情况。考虑到近期港股市场投资气氛也明显改善我们给予“中性”评级与 68 分评分。

风险提示

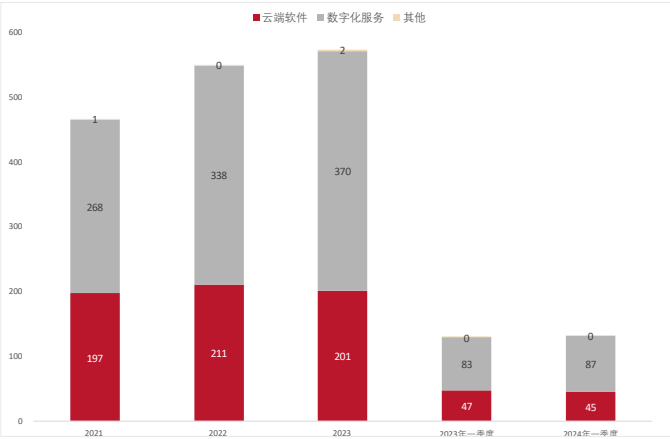
(1) 如公司与客户合作中断，业绩将受影响；(2) 如新增订单不达预期，业绩将受影响；(3) 如医药行业超预期调控，公司将可能受影响

图表 2：公司收入（年结：12 月 31 日，百万人民币）



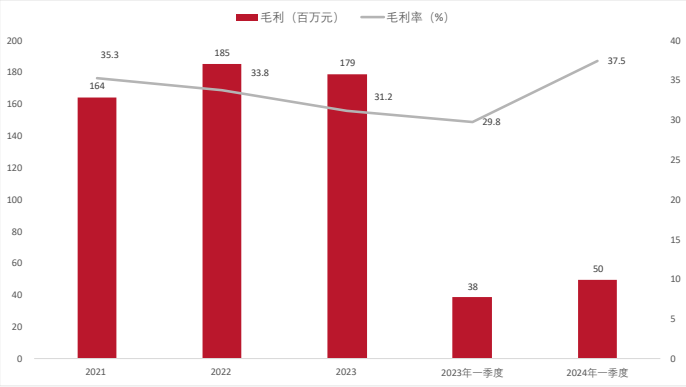
来源：公司资料，中泰国际研究部

图表 3：公司主要业务收入（单位：百万人民币）



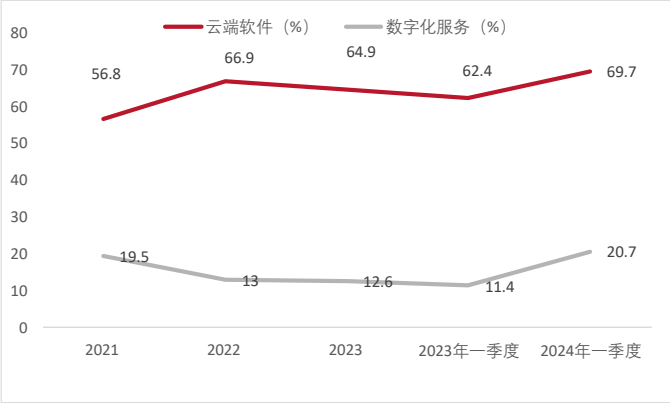
来源：公司资料，中泰国际研究部

图表 4：公司毛利与毛利率（单位：百万人民币）



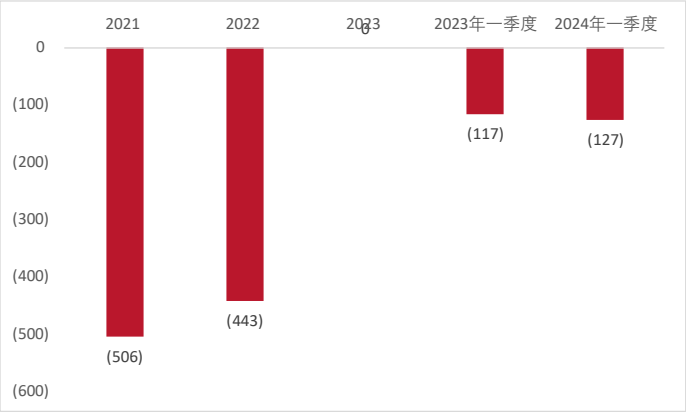
来源：公司资料，中泰国际研究部

图表 5：公司主营业务毛利率



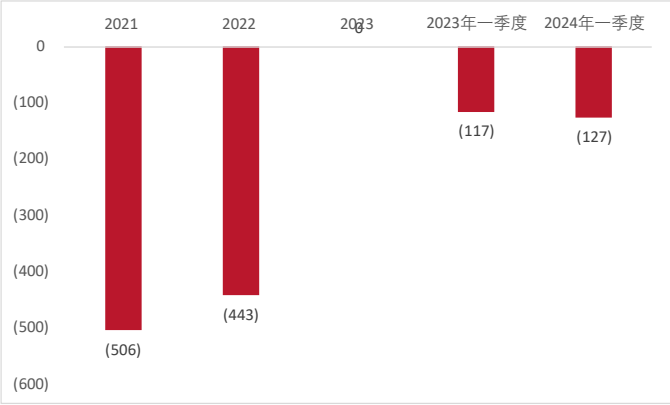
来源：公司资料，中泰国际研究部

图表 6：公司经营净亏损（单位：百万人民币）



来源:公司资料，中泰国际研究部

图表 7：公司股东净亏损（单位：百万人民币）



来源：公司资料，中泰国际研究部

新股申购评级

以新股综合评分总得分为基准，从五方面来评估股份的投资价值：

- 1. 行业前景评分：1-20 分，20 分为最高分
- 2. 公司经营评分：1-20 分，20 分为最高分
- 3. 估值水平评分：1-20 分，20 分为最高分
- 4. 稳价人往绩评分：1-20 分，20 分为最高分
- 5. 市场氛围评分：1-20 分，20 分为最高分

综合评分总得分 = （行业前景评分 + 公司经营评分 + 估值水平评分 + 稳价人往绩评分 + 市场氛围评分）之总和

积极申购：综合评分总得分 >= 80 分

申购：70 分=< 综合评分总得分<80 分

中性：60 分=< 综合评分总得分<70 分

不申购：综合评分总得分< 60 分

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该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。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，除非法律法规有明确规定。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。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。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。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司无企业融资业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805