



医脉通 (02192.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

AI 功能日益丰富，精准营销持续高增

业绩简评

2025 年 3 月 24 日公司披露年报，24 年实现营收 5.58 亿元，同比增长 35.5%，其中精准营销及企业解决方案实现营收 5.13 亿元，同比增长 37.5%；实现归母净利润 3.15 亿元，同比增长 30.1%。公司派发末期股息，股利支付率为 60.4%。

经营分析

平台生态持续夯实，精准营销展业顺利。截至 24 年末，“医脉通”平台注册医师用户数突破 700 万，覆盖全国 88% 执业医师，24 年月活量达 265 万人，同比增长 10.4%。公司合作医疗客户数 228 家，同比增长 25.3%；合作医疗产品数 506 个，同比增长 31.1%；付费点击次数为 1,330 万次，同比增长 37.1%；参与付费点击的医师 86.7 万人，同比增长 12.0%。通过 AI 优化算法，平台首条检索结果点击率由 36.9% 提升至 43.5%，付费点击次数有望持续提升。

AI 赋能多元内容，费用控制良好。公司自研医学垂域大模型已通过国家网信办备案，模型依托亿万级权威医学数据库，融合 NLP、CV、RAG 及多模态技术，生成内容准确性、可溯源性较高，公司已接入 DeepSeek，模型幻觉进一步降低。目前公司提供 AI 智能搜索、AI 诊疗导图、AI 合理用药功能等，其中 AI 辅助撰写工具能够帮助医生写论文提效 60%。此外，24 年自研医学 AI 翻译引擎转化指南文献 1.8 万篇，有望帮助公司内容制作进一步提效。24 年公司销售/管理费用率分别为 6.0%/31.4%，较上年同期减少 2.0pct/3.6pct，主要系公司员工人数同比基本持平，营收高增所致。

盈利预测、估值与评级

根据公司年报，我们预计 2025-2027 年公司实现营收 7.19/9.15/11.63 亿元，同比增长 28.80%/27.16%/27.13%；预计归母净利润 3.50/4.11/4.95 亿元，同比增长 11.20%/17.26%/20.55%，对应 25.05/21.36/17.72 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)：13.020 元

相关报告：

1.《医脉通港股公司点评：用户活跃度持续提升，精准营销收入高增》，2024.8.28

2.《医脉通公司深度研究：医师平台龙头，发力精准营销》，2024.6.8



主要财务指标

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	412	558	719	915	1,163
营业收入增长率	31.19%	35.55%	28.80%	27.16%	27.13%
归母净利润(百万元)	242	315	350	411	495
归母净利润增长率	106.53%	30.06%	11.20%	17.26%	20.55%
摊薄每股收益(元)	0.33	0.43	0.48	0.56	0.68
每股经营性现金流净额	0.14	0.00	0.58	0.57	0.68
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.27%	6.57%	6.81%	7.39%	8.18%
P/E	23.60	21.22	25.05	21.36	17.72
P/B	1.23	1.39	1.70	1.58	1.45

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)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	314	412	558	719	915	1,163
增长率	10.4%	31.2%	35.5%	28.8%	27.2%	27.1%
主营业务成本	101	161	231	299	384	488
%销售收入	32.3%	39.0%	41.4%	41.5%	42.0%	42.0%
毛利	213	251	327	421	531	674
%销售收入	67.7%	61.0%	58.6%	58.5%	58.0%	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	29	33	33	43	55	70
%销售收入	9.2%	8.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
管理费用	122	144	176	216	265	326
%销售收入	39.0%	35.1%	31.4%	30.0%	29.0%	28.0%
研发费用	46	54	0	0	0	0
%销售收入	14.7%	13.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	69	70	341	197	255	335
%销售收入	22.1%	16.9%	61.1%	27.4%	27.9%	28.9%
财务费用	-66	-184	1	-182	-189	-200
%销售收入	-20.9%	-44.5%	0.1%	-25.3%	-20.7%	-17.2%
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	61	65	117	161	209	277
营业利润率	19.3%	15.8%	21.0%	22.4%	22.9%	23.9%
营业外收支						
税前利润	135	253	340	379	444	535
利润率	43.0%	61.4%	61.0%	52.7%	48.6%	46.0%
所得税	9	1	10	11	13	16
所得税率	6.4%	0.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
净利润	126	252	330	367	431	519
少数股东损益	9	9	15	17	20	24
归属于母公司的净利润	117	242	315	350	411	495
净利率	37.4%	58.8%	56.4%	48.7%	44.9%	42.6%

现金流量表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	117	242	315	350	411	495
少数股东损益	9	9	15	17	20	24
非现金支出	-40	-172	0	-19	-26	-34
非经营收益						
营运资金变动	-10	22	0	57	-16	-6
经营活动现金净流	77	102	0	428	414	501
资本开支	-7	-33	0	-101	-101	-101
投资	-3,579	-699	0	-3	-3	-3
其他	1	97	0	36	46	58
投资活动现金净流	-3,586	-635	0	-68	-58	-46
股权募资	0	5	0	0	0	0
债权募资	-5	-6	0	0	0	0
其他	-17	-133	0	0	0	0
筹资活动现金净流	-22	-133	0	0	0	0
现金净流量	-3,201	-603	0	359	356	455

资产负债表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	678	4,358	4,044	4,403	4,759	5,214
应收款项	105	126	170	185	248	331
存货	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	3,568	89	142	177	200	227
流动资产	4,352	4,573	4,356	4,766	5,207	5,774
%总资产	94.5%	93.4%	85.3%	85.4%	85.7%	86.2%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	3	3	12	13	14	14
%总资产	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
无形资产	147	268	290	352	407	462
非流动资产	252	321	752	814	870	925
%总资产	5.5%	6.6%	14.7%	14.6%	14.3%	13.8%
资产总计	4,603	4,894	5,108	5,579	6,077	6,698
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	3	15	14	23	30	38
其他流动负债	130	175	193	288	348	442
流动负债	133	190	207	311	377	480
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	39	59	46	46	46	46
负债	171	249	254	357	424	526
普通股股东权益	4,401	4,597	4,799	5,149	5,560	6,056
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	4,124	4,258	4,799	5,149	5,560	6,056
少数股东权益	31	48	56	72	92	116
负债股东权益合计	4,603	4,894	5,108	5,579	6,077	6,698

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.16	0.34	0.43	0.48	0.56	0.68
每股净资产	6.14	6.32	6.55	7.03	7.59	8.26
每股经营现金净流	0.11	0.14	0.00	0.58	0.57	0.68
每股股利	0.07	0.23	0.26	0.00	0.00	0.00
回报率						
净资产收益率	2.67%	5.27%	6.57%	6.81%	7.39%	8.18%
总资产收益率	2.55%	4.95%	6.17%	6.28%	6.76%	7.40%
投入资本收益率	1.46%	1.49%	6.82%	3.65%	4.37%	5.27%
增长率						
主营业务收入增长率	10.41%	31.19%	35.55%	28.80%	27.16%	27.13%
EBIT 增长率	10.47%	0.41%	390.25%	-42.35%	29.48%	31.69%
净利润增长率	188.85%	106.53%	30.06%	11.20%	17.26%	20.55%
总资产增长率	11.85%	6.31%	4.38%	9.22%	8.91%	10.23%
资产管理能力						
应收账款周转天数	98.2	89.5	78.8	73.7	74.0	78.4
存货周转天数	0.5	0.3	0.1	0.2	0.3	0.3
应付账款周转天数	15.9	19.6	22.3	22.4	24.9	25.0
固定资产周转天数	3.8	2.6	4.9	6.4	5.3	4.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.10%	-93.47%	-84.45%	-85.45%	-85.28%	-85.53%
EBIT 利息保障倍数	130.6	192.8	434.2	—	—	—
资产负债率	3.72%	5.08%	4.96%	6.41%	6.98%	7.86%

来源：公司年报、国金证券研究所



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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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