



买入(维持)

行业：医药生物
日期：2025年08月31日
分析师：彭波
E-mail：pengbo@yongxingsec.com
SAC 编号：S1760524100001

基本数据

收盘价(元)	14.4
12mthH 股价格区间(元)	7.00-17.04
总股本(百万股)	734.26
无限售 A 股/总股本	734.26
流通市值(亿元)	106

最近一年股票与恒生医疗保健比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《业绩快速增长，AI 推动业务向智能化跨越》

——2025 年 04 月 04 日

中国数字医药营销服务领航者，业绩持续快速增长

——2025 年中期业绩点评

■ 事件描述

公司发布 2025 年中期业绩公告，业绩持续快速增长：2025 年上半年公司收入约 3.12 亿元(+28.2%)，毛利率 58.95%(同比 24H1 下降 1.57 个百分点)，其中精准营销及企业解决方案收入约 2.92 亿元(+29.6%)，医学知识解决方案收入约 0.09 亿元(+9.2%)，智能患者管理解决方案收入约 0.1 亿元(+11.5%)。母公司拥有人应占溢利 1.55 亿(+5.9%)，经调整净利润 1.67 亿(+6.9%)，其中经营相关利润 0.73 亿(+36.2%)。25 年上半年银行利息收入 7110 万，与 24 年 H1 相比有所下降。

■ 核心观点

精准营销及企业解决方案业务经营指标保持增长：据公司业绩公告，截至 2025 年 6 月 30 日，医脉通平台注册用户突破 7 百万，其中注册医师超过 4 百万，占中国执业医师总数的 88%。2025 年上半年，精准营销及企业解决方案收入占比高达 93.7%，其主要运营数据保持增长，其中精准营销及企业解决方案的医疗客户数目由 2024H1 的 158 家增加至 2025H1 的 191 家，医疗客户产品数目由 2024H1 的 336 个增加至 2025H1 的 445 个，付费点击次数由 2024H1 的 598 万次增加至 2025H1 的 769 万次。我们认为，在政策红利与技术赋能的双重支持下，精准数字营销需求呈现可持续增长态势。

AI 技术深度挖掘内容，赋能科研：公司打造了 AI 医学中台，持续引领 AI 与医疗深度融合新范式，公司自建高端 GPU 算力集群，可以在确保数据安全的前提下持续提升模型推理效率与专科领域适应性。上半年，公司基于自主研发的医学垂直大模型，发布了 MedSeeker、MedPaper、MedAssister 等 AI 系列产品，旨在辅助医师进行临床决策、提升医师获取学术信息及进行科研的效率。

■ 投资建议

我们认为，随着公司医疗客户产品数目、付费点击次数等不断增加，叠加 AI 赋能，公司业务前景广阔。我们预计 2025 年-2027 年公司收入分别为 7.0/9.0/11.4 亿元(yoy 26%/27%/28%)，归母净利润分别为 3.2/3.7/4.5 亿元(yoy1%/17%/21%)，2025/8/26 股价对应 PE 估值分别约 33X、28X、24X，维持公司“买入”评级。

■ 风险提示

业绩增速不达预期风险；利息收入下降风险；数字化营销领域政策风险；AI 投入增加未能带来业务增长风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	558	704	897	1143
年增长率(%)	36%	26%	27%	28%
归属于母公司的净利润	315	317	372	449
年增长率(%)	30%	1%	17%	21%
每股收益(元)	0.43	0.43	0.51	0.61
市盈率(X)	22.95	33.33	28.41	23.55

资料来源：Wind，甬兴证券研究所(2025 年 8 月 26 日收盘价)

资产负债表					现金流量表				
单位：百万元					单位：百万元				
至 12 月 31 日	2024A	2025E	2026E	2027E	至 12 月 31 日	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,356	4,404	4,591	4,867	经营活动现金流	142	132	203	286
现金	154	101	176	322	净利润	315	317	372	449
应收账款及票据	135	166	207	254	少数股东权益	15	15	17	19
存货	0	0	0	0	折旧摊销	11	16	16	17
其他	4,068	4,137	4,208	4,290	营运资金变动及其他	-199	-216	-202	-199
非流动资产	752	861	970	1,078	投资活动现金流	-141	11	31	31
固定资产	12	17	21	25	资本支出	-20	-25	-25	-25
无形资产	290	295	300	304	其他投资	-121	36	56	56
其他	449	549	649	749	筹资活动现金流	-163	-196	-160	-170
资产总计	5,108	5,266	5,561	5,945	借款增加	-5	0	0	0
流动负债	207	246	312	398	普通股增加	2	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	已付股利	-150	-186	-150	-160
应付账款及票据	14	17	21	26	其他	-10	-10	-10	-10
其他	193	229	291	372	现金净增加额	-104	-53	74	146
非流动负债	46	29	29	29					
长期债务	0	0	0	0					
其他	46	29	29	29					
负债合计	254	275	341	427					
普通股股本	0	0	0	0					
储备	4,402	4,533	4,755	5,044					
归属母公司股东权益	4,799	4,921	5,133	5,412					
少数股东权益	56	71	87	106					
股东权益合计	4,855	4,991	5,220	5,518					
负债和股东权益	5,108	5,266	5,561	5,945					

利润表					主要财务比率				
单位：百万元					至 12 月 31 日				
至 12 月 31 日	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	558	704	897	1,143	成长能力				
其他收入	0	0	0	0	营业收入	35.55%	26.07%	27.34%	27.53%
营业成本	231	291	372	476	归属母公司净利润	30.06%	0.67%	17.29%	20.65%
销售费用	33	39	43	50	获利能力				
管理费用	176	183	220	263	毛利率	58.59%	58.60%	58.50%	58.40%
研发费用	65	60	72	86	销售净利率	56.43%	45.06%	41.51%	39.27%
财务费用	1	-8	-5	-9	ROE	6.57%	6.45%	7.25%	8.30%
除税前溢利	340	342	400	482	ROIC	6.82%	6.51%	7.35%	8.33%
所得税	10	10	12	14	偿债能力				
净利润	330	332	389	468	资产负债率	4.96%	5.22%	6.13%	7.18%
少数股东损益	15	15	17	19	净负债比率	-3.18%	-2.03%	-3.37%	-5.84%
归属母公司净利润	315	317	372	449	流动比率	21.03	17.92	14.71	12.23
EBIT	341	334	395	473	速动比率	20.84	17.72	14.51	12.03
EBITDA	352	350	412	490	营运能力				
EPS (元)	0.43	0.43	0.51	0.61	总资产周转率	0.11	0.14	0.17	0.20
					应收账款周转率	4.57	4.68	4.81	4.96
					应付账款周转率	16.15	18.89	19.75	20.20
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.43	0.43	0.51	0.61
					每股经营现金流	0.19	0.18	0.28	0.39
					每股净资产	6.55	6.70	6.99	7.37
					估值比率				
					P/E	22.95	33.33	28.41	23.55
					P/B	1.51	2.15	2.06	1.95
					EV/EBITDA	20.20	29.90	25.26	20.92

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限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，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。