

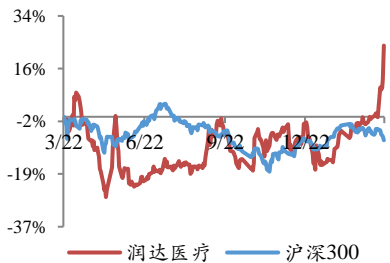
人工智能在检验科应用持续落地

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2023-03-11

收盘价 (元)	14.97
近 12 个月最高/最低 (元)	14.97/8.80
总股本 (百万股)	580
流通股本 (百万股)	580
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	87
流通市值 (亿元)	87

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 谭国超

执业证书号: S0010521120002

邮箱: tangc@hazq.com

联系人: 陈珈蔚

执业证书号: S0010122030002

邮箱: chenjw@hazq.com

相关报告

1.【华安医药】公司深度润达医疗: 医院检验科合伙人, LDT 业务迎来发展春风 2022-12-12

主要观点:

● 数字化检验信息系统叠加 AI, 为检验科发展持续赋能

十四五规划中强调, 要以数字化转型整体驱动生产方式、生活方式和治理方式变革。但目前, 国内检验科业务的数字化程度依旧较低, 存在数据采集质量参差不齐、对接难度较高、数据挖掘利用能力弱等问题。

公司自发展伊始便注重数字化信息化检验业务的研发和商业化, 旗下控股多个高新技术子公司: 1) 上海秣瑞信息科技有限公司, 拥有 30 件软件著作权, 医院用户 133 家、企业用户 2236 家, 负责搭建互联网智慧医院平台, 进行供应链的智慧化管理和人工智能数据解读; 2) 上海昆涑生物科技有限公司, 拥有 10 件软件著作权, 医院用户 7122 家, 负责开发检验结果互认平台、质量管理软件等云系统; 3) 上海瑞美电脑科技有限公司, 拥有软件著作权 80+ 件, 医院用户 2500 家, 负责实验室和输血等领域的信息化。

● 惠灏科技: 公司旗下智慧医疗解决方案提供商, 人工智能解读检验报告系统为检验科插上科技的翅膀

润达医疗旗下的智慧医疗解决方案服务商惠灏科技自主研发了临床自然语言处理引擎、医学知识推理、临床自动化机器学习等多项先进技术, 在业内率先推出“慧检·智慧检验综合解决方案”“慧联·智慧互联网检验解决方案”“慧好·全周期健康智能服务解决方案”等多种结合人工智能和信息技术的检验科适用系统。智慧检验报告解读系统是应用知识推理、大数据分析、机器学习技术, 对患者的检验数据进行分析解读, 推测其可能的疾病诊断并提供相应依据的智能分析系统, 目前覆盖的检验项目 4260+ 个, 可诊断 1244+ 种疾病, 机器学习模型 233 个。目前, 慧检-人工智能解读检验报告系统已经在 30 多家公立医院上线, 此外公司也在深圳罗湖区、哈尔滨新区、厦门等地区已搭建了全周期的健康服务平台。

✓ 安徽: 2022 年 5 月, 安徽首个“智慧检验辅助决策系统”在中科大附一院上线, 这是 AI 与临床检验相结合的重要应用, 不仅能够降本增效, 也能进一步提高医教研能力, 深度挖掘和发现与疾病相关联的项目或项目组合, 有利于医院向智慧型国家级医学中心持续迈进。

✓ 黑龙江: 2023 年 2 月, 惠灏在黑龙江省安装首个大健康智慧服务平台, 帮助医院制定各种疾病和各类患者的诊疗服务路径, 运用人工智能对近千种疾病的患者提供复诊提醒、患教材料推送、医嘱智能提醒以及智能随访等功能。此外, 平台也可以帮助患者进行分级诊疗以提升医疗资源的配置效率。

惠灏赋能传统检验医疗服务向精益化、智慧化转型升级, 打造数字化检验诊疗平台, 致力于构建智慧医疗、智慧服务和智慧管理为一体的智慧医院, 提升医疗效率。

● **toB & toC 双重抓手，盈利能力高潜**

- ① **慧检—人工智能解读检验报告系统：**系统目前面向 B 端医疗机构，在疫情的负面影响已经消除的环境边际改善下，公司加大推广，近万家医院系统软件市场有望达数亿级别。另一方面，慧检系统有望在 C 端市场提高渗透率，以单次花费的方式面向患者收费，有望成为普及率极高的医疗消费品，市场潜力大。
- ② **质控产品：**随着全国医疗机构检验结果互认的进程的推进，医院对质控软件及检验结果互认软件平台的市场需求激增，未来昆涿相关质控软件及质控品市场有望迎来较大的市场增量。
- ③ **MAI47,SIMS,POCT 等智慧管理数字化产品：**随着检验项目的增多和专科检验复杂程度的加深，医院对精细化智慧管理的需求增强，软件市场的需求和相对应的规模会逐步打开，公司有望持续受益。

● **投资建议：维持“买入”评级**

润达医疗是全国领先的检验科战略合作伙伴，通过多年深耕 IVD 供应链服务及实验室综合服务，具备系统化自主产品开发能力系统化的 IT 开发服务能力、完备的工程师服务团队体系，持续获得客户的认可。公司未来会以大数据、云计算、人工智能等信息技术为基础，赋能传统检验服务向精细化、个性化、信息化、智慧化的方向升级，帮助医院客户进一步降本增效，从而构建润达的纵深护城河。我们看好公司医院检验科战略合作伙伴的战略定位和稀缺的能力，预计 2022~2024 年公司将实现营业总收入 102.28/123.42/146.84 亿元人民币，同比+15.4%/20.7%/19.0%；实现归母净利润 3.88/5.04/6.16 亿元人民币，同比 +2.1%/29.8%/22.3%；对应 P/E 22/17/14x。

● **风险提示**

集约化模式推广不及预期；工业条线推广不及预期；模块整合不及预期；合资公司经营不及预期风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8860	10228	12342	14684
收入同比 (%)	25.3%	15.4%	20.7%	19.0%
归属母公司净利润	380	388	504	616
净利润同比 (%)	15.2%	2.1%	29.8%	22.3%
毛利率 (%)	27.0%	24.9%	26.1%	27.2%
ROE (%)	11.0%	10.1%	11.6%	12.4%
每股收益 (元)	0.66	0.67	0.87	1.06
P/E	20.32	22.34	17.21	14.07
P/B	2.24	2.25	1.99	1.75
EV/EBITDA	9.37	9.69	8.49	6.73

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7442	8241	9226	10493	营业收入	8860	10228	12342	14684
现金	1024	1622	655	1219	营业成本	6468	7682	9117	10696
应收账款	3711	3960	5160	5608	营业税金及附加	34	53	68	88
其他应收款	220	200	302	289	销售费用	845	1011	1314	1645
预付账款	355	399	456	524	管理费用	398	487	587	697
存货	1502	1463	1940	2041	财务费用	292	249	247	250
其他流动资产	630	596	714	811	资产减值损失	-7	0	0	0
非流动资产	4574	4806	4963	5073	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1109	1307	1499	1710	投资净收益	138	179	207	236
固定资产	976	923	808	628	营业利润	778	800	1059	1353
无形资产	68	70	68	63	营业外收入	15	14	14	15
其他非流动资产	2422	2506	2589	2673	营业外支出	12	11	12	13
资产总计	12017	13046	14189	15567	利润总额	780	802	1061	1355
流动负债	6182	6602	6942	7316	所得税	182	192	258	352
短期借款	4203	4203	4203	4203	净利润	598	610	803	1003
应付账款	1113	1072	1461	1475	少数股东损益	218	222	299	387
其他流动负债	865	1327	1278	1638	归属母公司净利润	380	388	504	616
非流动负债	1442	1442	1442	1442	EBITDA	1327	1315	1615	1953
长期借款	448	448	448	448	EPS (元)	0.66	0.67	0.87	1.06
其他非流动负债	994	994	994	994					
负债合计	7625	8044	8384	8759					
少数股东权益	929	1151	1450	1836	主要财务比率				
股本	580	580	580	580	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	916	916	916	916	成长能力				
留存收益	1967	2355	2859	3476	营业收入	25.3%	15.4%	20.7%	19.0%
归属母公司股东权	3463	3851	4355	4972	营业利润	20.8%	2.8%	32.4%	27.7%
负债和股东权益	12017	13046	14189	15567	归属于母公司净利	15.2%	2.1%	29.8%	22.3%
					获利能力				
					毛利率 (%)	27.0%	24.9%	26.1%	27.2%
					净利率 (%)	4.3%	3.8%	4.1%	4.2%
					ROE (%)	11.0%	10.1%	11.6%	12.4%
					ROIC (%)	7.1%	6.1%	7.2%	8.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	63.5%	61.7%	59.1%	56.3%
					净负债比率 (%)	173.6%	160.8%	144.4%	128.6%
					流动比率	1.20	1.25	1.33	1.43
					速动比率	0.90	0.96	0.98	1.08
					营运能力				
					总资产周转率	0.80	0.82	0.91	0.99
					应收账款周转率	2.64	2.67	2.71	2.73
					应付账款周转率	6.91	7.03	7.20	7.29
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.66	0.67	0.87	1.06
					每股经营现金流	0.64	2.34	-0.41	2.22
					每股净资产	5.97	6.64	7.51	8.58
					估值比率				
					P/E	20.32	22.34	17.21	14.07
					P/B	2.24	2.25	1.99	1.75
					EV/EBITDA	9.37	9.69	8.49	6.73

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

联系人：陈珈蔚，研究助理，主要负责医疗服务行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。