

Tempus AI (TEM.O/TEM US)

生成式 AI 再造基因體時代的光榮

未評等

收盤價 February 24 (US\$)	69.57
3 個月目標價 (US\$)	N/A
12 個月目標價 (US\$)	N/A
前次目標價 (US\$)	N/A
維持 / 調升 / 調降 (%)	N/A
上漲空間 (%)	N/A

焦點內容

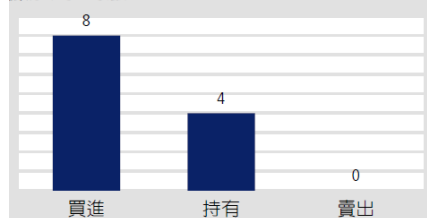
- Tempus AI 是新瓶舊酒或開創新時代仍待觀察。
- 基因/表現型間因果關係的建立仍是關鍵。

交易資料表

市值 (US\$bn)	11.0
流通在外股數 (百萬股)	152
機構持有比例 (%)	46.8
3M 平均成交量 (百萬股)	10.0
52 週股價 (低 \ 高) (US\$)	22.9-91.5
股價表現	3M 6M 12M
絕對表現 (%)	8.9 7.1 N.A.
相對表現 (%)	9.0 0.9 N.A.

市場綜合評等

機構評等, 家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	50	64	74
潛在報酬 (%)	(28.1)	(8.7)	6.4

資料來源: Bloomberg

重要訊息

精準醫療旨在尋找基因型、表現型之因果關係，以提供病患更有效率的醫療，數據的提取、儲存、過濾、變異點偵測、疾病關聯性、生化因果關係確立等為成功與否關鍵，生成式 AI 興起或可幫助上述工作更有效率，Tempus AI 憑藉大量臨床、影像學診斷等臨床表現型數據，結合基因型(尤其在腫瘤基因)，試圖翻轉 deCODE genetics(冰島)、23andMe(美國)低谷之路，甚至超越被羅氏(瑞士)收購的 Foundation medicine(美)。

評論及分析

Tempus AI 是新瓶舊酒或開創新時代仍待觀察。 2005 次世代基因定序以來，相關公司由盛轉衰，decode genetics 於 2009 申請破產，後被 Amgen(美)收購；23andMe(美)2024 年底股價由最高點下跌 99%，雖可歸咎於消費端測序市場需求高估，亦讓市場重新審視商轉模式，逐漸轉向伴隨式診斷、藥物開發輔助、癌症精準醫療等領域，如 2018 羅氏以 24 億美金併購 Foundation medicine。業務與之相近的 Tempus AI 近期受到投資人瘋狂追逐，應與(1)生成式 AI 興起可能使其生醫資料庫相關業務點石成金、(2)基因體資料、影像與臨床數據三者的結合可能因生成式 AI 導入而迎來精準醫療拐點、(3)川普時代 AI 法規鬆綁將使大藥廠更願意投入伴隨式診斷藥物開發、(4)>200PB 的多模態數據、770 萬份的臨床數據、100 萬份的影像資料、100 萬份基因/臨床匹配紀錄與 22 萬份全轉錄組或可拉開與對手距離。

因果關係的建立仍是關鍵。 更多的數據與訓練是否等同找到精準治療的聖盃，在於基因型/表現型因果關係的建立可否因生成式 AI 興起帶來突破，Illumina(美)雖有最多的各種基因體資料，但缺乏整合的臨床數據；或 Guardant Health(美)注重在血液切片的 IVD 產品，較少醫療數據的採礦，或許是 Tempus AI 更值得關注的原因。

投資建議

未評等，視業務成長調整。

投資風險

重蹈基因檢測市場覆轍、生成式 AI 並無法做出基因/表現型因果關係的有效驗證，無法真正應用於臨床。

主要財務數據及估值

	Dec-22A	Dec-23A
營業收入 (US\$百萬)	321	532
營業毛利 (US\$百萬)	130	286
營業利益 (US\$百萬)	(265)	(196)
EBITDA (US\$百萬)	(235)	(163)
稅後淨利 (US\$百萬)	(334)	(214)
每股盈餘 (US\$)	(5.30)	(3.38)
營業收入成長率 (%)	N.A.	65.8
每股盈餘成長率 (%)	N.A.	(36.2)
毛利率 (%)	40.6	53.8
營業利益率 (%)	(82.8)	(36.9)
EBITDA margin (%)	(73.4)	(30.7)

資料來源: 公司資料, 凱基預估

圖 1: 公司概況

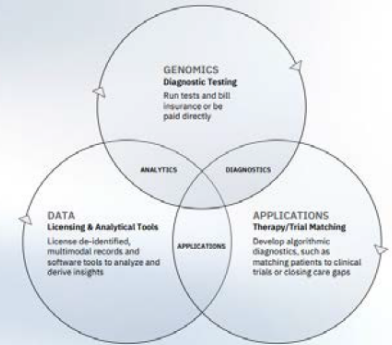
Tempus AI 的核心業務涵蓋以下幾個領域：(1)基因組學與精準醫療：提供專業基因測序服務，並藉由先進的 AI 分析平台，協助臨床醫師及研究機構更精確地診斷和治療癌症及遺傳疾病；(2)醫療數據分析：Tempus AI 建立龐大的醫療數據庫，整合電子健康記錄(HER)、基因數據及其他臨床資料，為醫療機構提供基於數據的決策支持；(3)臨床試驗加速：通過快速匹配臨床試驗參與者並優化試驗流程，Tempus AI 有助製藥公司提升新藥研發的效率；(4)個性化診療支持：借助其 AI 平台對患者數據進行深入分析，Tempus AI 協助醫生制定針對性的治療方案，從而改善治療效果。

資料來源：凱基

圖 2: TEMPUS AI 簡介

Tempus' three product lines are integrated and benefit from network effects which allow us to invest in the platform in a sustainable way

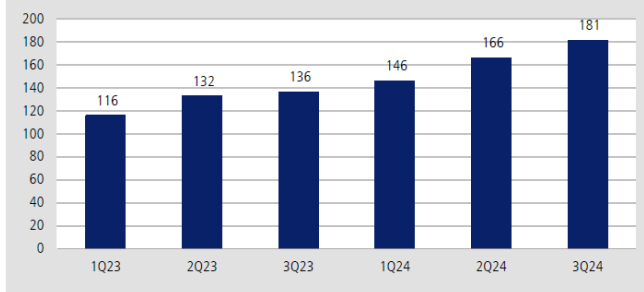
The more patients we sequence, the more data we collect, which allows us to provide additional insights, further enhancing our genomics business and enhancing our data, which compounds the value of our data business and allows us to invest in our applications business.



資料來源：公司資料

圖 3: 季營業收入

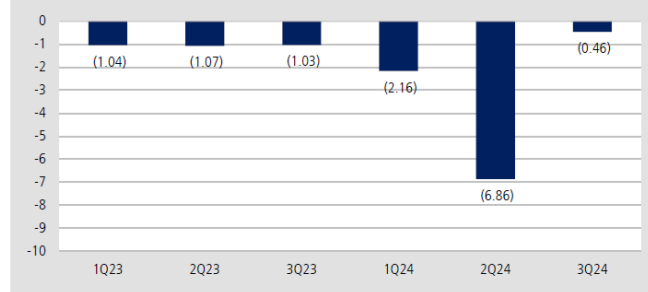
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 4: 每股盈利

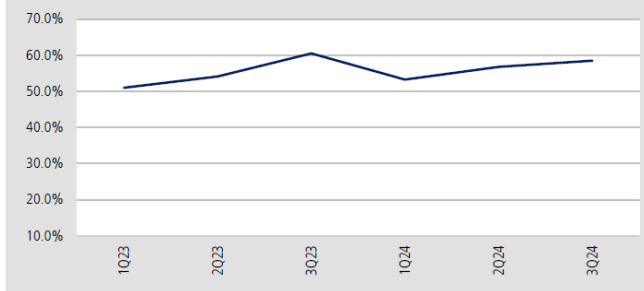
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 5: 毛利率

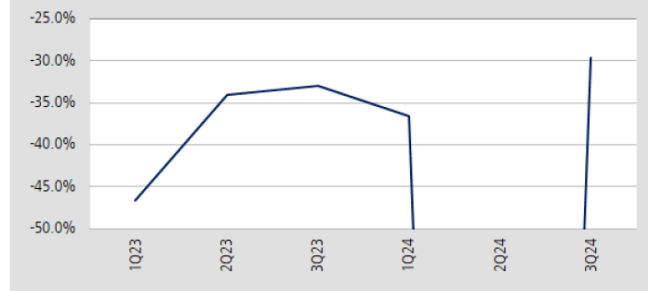
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 6: 營業利潤率

營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

免責聲明

部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及 / 或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。