

股票投资评级

中性 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	23.83
总股本/流通股本(亿股)	1.06 / 0.51
总市值/流通市值(亿元)	25 / 12
52周内最高/最低价	24.54 / 15.69
资产负债率(%)	57.3%
市盈率	37.83
第一大股东	谭平涛

研究所

分析师: 蔡明子
SAC 登记编号: S1340523110001
Email: caimingzi@cnpsec.com

华康洁净(301235)

立足医疗洁净领域，布局电子洁净有望为公司带来第二增长曲线

● 立足医疗洁净领域，2025 年全面进军电子洁净市场

公司是一家专业的洁净室系统集成化解决方案服务商，坚持以洁净技术为核心，将公司业务领域由公立医院的医疗专项洁净扩展至高等院校的科学实验室洁净、工业电子企业的电子洁净等，以全过程专业技术服务为宗旨，为公立医院、高等院校、工业电子企业等单位、机构提供洁净室建设全周期服务。考虑到公司在洁净室领域技术积累及较强的获客能力，立足华中地区丰富的半导体产业资源，未来数年有望在电子洁净领域实现高速增长。预测2025-2027年EPS值为1.41、2.17和3.14元/股，现价对应PE 16.65/10.83/7.50倍。我们选取A股具有代表性的可比公司，公司估值低于行业平均水平。首次覆盖，给予“中性”评级。

● 电子洁净前景广阔，有望成为公司第二增长曲线

根据第三方数据，国内洁净室市场规模到2032年有望超过5000亿元，2023年至2032年复合增长率预计超7%。洁净室下游行业广泛，有制药、食品、半导体、日化、集成电路等多个领域，主要应用领域为电子产业，包括半导体、显示面板、光伏等，占比约达54%，其次为医药及食品领域，占比约15%。预计2024年电子洁净室市场规模达到1657亿元。国内能提供高端洁净室系统集成解决方案的企业数量较少，公司目前处于第一梯队，行业地位突出。公司在洁净室系统集成服务领域，具有自主研发能力、拥有完善的营销网络、具备整体系统集成解决方案提供能力，在洁净室行业竞争中具有明显的优势。2024年公司电子洁净业务实现“零的突破”，彰显“医疗专项-实验室-电子洁净”三足鼎立格局的初步成型，为未来可持续发展奠定坚实基础。电子洁净业务有望为公司带来第二增长曲线。

● 公司品牌、技术优势领先，并有望不断增强其获客能力

2020年公司应邀参与武汉火神山医院ICU、洁净手术室的同步设计、施工及运营维护管理，得到军队及地方政府部门的认可和表扬。除此之外还参建的项目还荣获了中国建筑工程装饰奖、全国建筑装饰行业科技示范工程、湖北省优质建筑装饰工程(楚天杯)、中国安装之星等国家级、省级、行业优质工程奖，形成了良好的品牌项目优势。公司通过不断创新，掌握了新风采集及过滤技术、节能型二次回风技术、新风深度除湿节能技术、净化机组一拖多系统独立控温技术、洁净手术室全景监控技术、洁净手术室标本可视技术、洁净科室医用气体报警技术、自动高温排水降温处理技术、四管制冷热源节能技术、医用真空吸引排气消毒灭菌技术等核心技术。公司经过数十年品牌建设和技术积累，有望在医疗和电子洁净市场不断增强其获客能力。

● 风险提示：

医疗新基建速度放缓风险；电子洁净领域订单不及预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,708	2,504	3,307	4,151
增长率(%)	6.64	46.59	32.09	25.53
EBITDA（百万元）	142	279	398	526
归属母公司净利润（百万元）	67	149	229	331
增长率(%)	-37.75	123.22	53.78	44.39
EPS(元/股)	0.63	1.41	2.17	3.14
市盈率（P/E）	37.16	16.65	10.83	7.50
市净率（P/B）	1.38	1.36	1.21	1.04
EV/EBITDA	16.04	11.16	8.31	6.20

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

目录

1 立足医疗洁净领域，业绩保持稳健增长.....	5
1.1 公司在洁净室行业全面布局，保持品牌、技术领先优势.....	5
1.2 公司营收端保持稳健增长，利润端略有承压.....	7
2 电子洁净领域前景广阔，公司有望迎来第二成长曲线.....	8
2.1 电子洁净行业前景广阔，有望成为公司增速最快业务板块.....	8
2.2 公司掌握室内洁净领域核心技术，可横向拓展众多应用场景.....	11
2.3 公司的政府资源丰富，订单获取能力强.....	14
3 盈利预测与投资建议.....	14
3.1 收入模型关键假设.....	14
3.2 盈利预测和估值.....	15
4 风险提示.....	16

图表目录

图表 1: 洁净室是医疗、科研、半导体领域重要基建组成部分.....5

图表 2: 主营业务包括医疗专项、实验室、电子洁净室净化系统.....6

图表 3: 营业收入保持稳健增长.....7

图表 4: 归母净利润有所承压.....7

图表 5: 公司各项费用率略有波动.....8

图表 6: 公司毛利率、净利率短期承压.....8

图表 7: 洁净室主要应用于生物和工业领域.....8

图表 8: 中国洁净室领域市场规模到 2032 年有望超 5000 亿元.....9

图表 9: 中国洁净室工程下游需求中电子领域占比最大.....9

图表 10: 电子洁净室行业 2024 年市场规模超过 1650 亿.....10

图表 11: 中高端综合业务具备较高市场进入门槛.....10

图表 12: 华康洁净是洁净室行业重要参与者.....11

图表 13: 洁净型手术室可大幅降低术中感染风险.....12

图表 14: 公司掌握不同医疗洁净室领域核心技术.....12

图表 15: 芯片制造、半导体材料对洁净度要求均较高.....13

图表 16: 公司积累大量洁净室领域专利.....13

图表 17: 2024 年 10 月至今中标项目丰富.....14

图表 18: 公司收入预测.....15

图表 19: 可比公司估值情况.....16

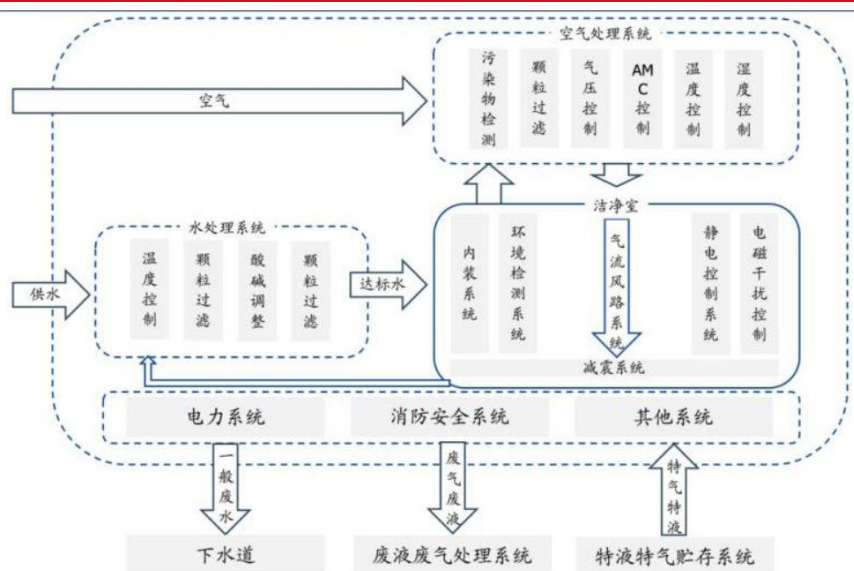
1 立足医疗洁净领域，业绩保持稳健增长

公司是一家专业的洁净室系统集成化解决方案服务商，坚持以洁净技术为核心，将公司业务领域由公立医院的医疗专项洁净扩展至高等院校的科学实验室洁净、工业电子企业的电子洁净等，以全过程专业技术服务为宗旨，为公立医院、高等院校、工业电子企业等单位、机构提供洁净室建设相关的项目咨询、项目规划、深化设计、项目管理、工程施工、系统调试、二次配工程、运营维护等全周期服务。

1.1 公司在洁净室行业全面布局，保持品牌、技术领先优势

洁净室是指将一定空间范围内空气中的微尘粒子、有害空气、细菌等污染物排除，并将室内温湿度、洁净度、室内压力、气流速度与气流分布、噪音和振动、照明度、静电、电磁干扰等控制在某一需求范围内而所给予特别设计的空间，即不论外在天气及空气条件如何变化，室内均能具有维持原先设定要求的洁净度、温湿度及气流等性能规范和特性，是保障医疗、科研实验、集成电路半导体生产的核心关键。

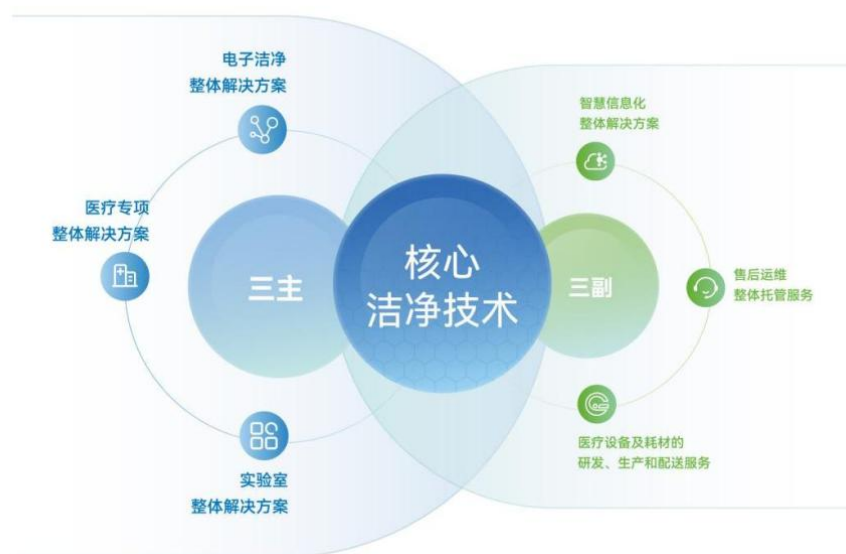
图表1：洁净室是医疗、科研、半导体领域重要基建组成部分



资料来源：公司公告、中邮证券研究所

公司主营业务包括医疗专项、实验室、电子洁净室净化系统研发、设计、实施和运维，相关医疗设备和医疗耗材的销售。

图表2：主营业务包括医疗专项、实验室、电子洁净室净化系统



资料来源：公司公告、中邮证券研究所

公司主要产品及服务类别包括：

（1）净化系统集成

公司净化系统集成业务系以空气洁净技术为核心，为公立医院、高等院校、工业电子企业等单位、机构提供洁净室建设相关的项目咨询、项目规划、深化设计、项目管理、工程施工、系统调试、二次配工程、售后运维等全生命周期服务。

医疗专项集成化服务。公司医疗专项集成化服务包括医疗专项总承包及医疗特殊科室工程。其中医疗专项总承包包括医用净化工程、医用气体工程、放射防护工程、特殊科室装饰工程、建筑智能化工程、医疗信息化工程、物流传输系统工程、医用纯水工程、污水(气)/废水(气)处理工程；医疗特殊科室工程包括手术部、DSA、ICU、CCU、NICU、产房、血液病房、负压病房、检验科、病理科、静配中心、血透中心、生殖中心、消毒供应中心等。

实验室集成化服务。公司实验室集成化服务主要为医疗机构、疾控中心、高校、检验检测、科研机构的生物实验室、理化实验室、动物房实验室、P3实验室等提供集成化整体解决方案，包括整体规划设计咨询，装饰、暖通、通风、电气、给排水、特气系统工程的实施，实验室的智能化管理平台、安全管理平台的建设，实验室配套家具设备生产安装等服务。

电子洁净集成化服务。电子洁净业务客户主要来自于半导体及泛半导体、新型显示等高科技相关产业，包括芯片制造、先进封装、半导体材料、硅片、光刻胶、光学膜、新型显示等企业。这些行业在生产加工环节对环境指标有着极高的要求，相关企业必须严格把控洁净室各项条件。洁净室的质量对相应产品良品率具有决定性影响，容错率极低。在生产加工进程中，任何细微的脏污、静电或细菌，都可能引发复杂的物理、化学变化，进而导致成品率显著降低，甚至造成整批次产品报废。

（2）医疗设备销售

围绕医疗净化系统集成业务，以及相关特殊科室，公司也配套部分医疗设备的研发、生产和销售。公司的医疗设备销售以外购为主，自主生产为辅。公司自主研发生产的医疗器械及设备主要包括无影灯、吊塔、吊桥等。公司具有了Ⅰ类、Ⅱ类、Ⅲ类医疗器械(含 688 冷藏、冷冻

体外诊断试剂)销售资质,销售的主要外购医疗设备产品为无创呼吸机、血液治疗机、DR设备、超声内镜、16层CT、经颅磁治疗仪、超声微探头等。

(3) 医疗耗材销售

公司围绕医院客户的医疗耗材需求,整合市场资源开拓医用耗材的销售和仓储物流。公司拥有现代化的仓储物流配送系统,配备了专业的条形码信息系统和物流进销存管理系统,有效实现了试剂产品的效期和批次管理;配备了专业的冷链仓储和运输设备,包括阴冷库、冷藏库、冷冻库和冷藏/冻车,以满足试剂产品储存对温度和湿度的严格要求,确保产品质量。

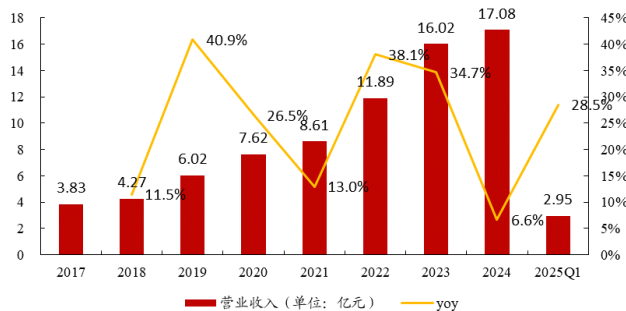
(4) 净化系统运维服务

公司净化系统运维服务主要面向大型综合医院、高等院校、工业电子企业等提供运维服务及升级改造包括医疗净化、实验室、电子洁净厂房等各类设备的维修、保养、升级,空调系统消毒杀菌,净化系统远程报警等。公司围绕整体运维托管、智慧信息化综合服务、专项工程升级改造、运维技术支持四大板块业务,提供全生命周期服务管理体系。各板块有机协同,高效联动,为客户提供洁净室一站式售后整体解决方案及服务。

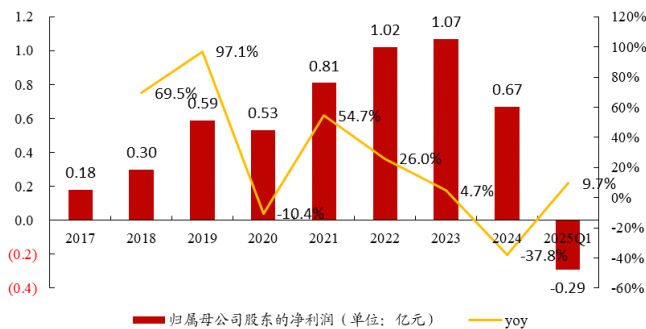
1.2 公司营收端保持稳健增长,利润端略有承压

公司深耕洁净室行业,过去数年受益于医疗新基建,收入端保持稳健增长,2017年至今均实现正向增长,2017-2024收入端CAGR为23.8%。利润端,2024年受院内支付延期影响,计提减值后表现承压。

图表3: 营业收入保持稳健增长



图表4: 归母净利润有所承压

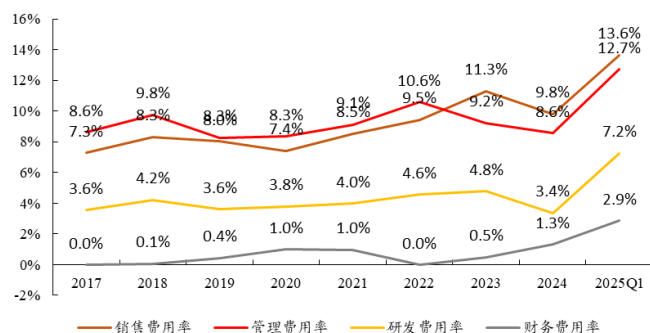


资料来源: Wind、中邮证券研究所

资料来源: Wind、中邮证券研究所

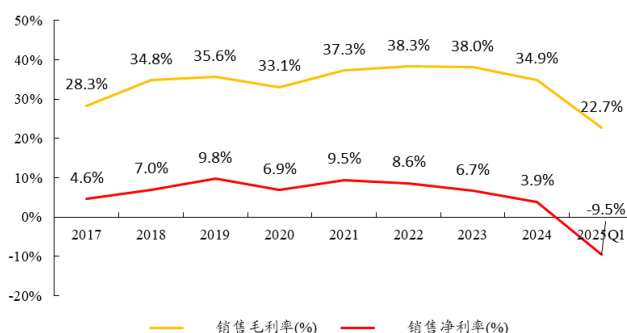
费用端,2017-2024年表现较为稳定,2025年公司全面进入到电子洁净领域,销售费用、管理费用上涨。我们认为随着公司在电子洁净领域收入快速增长,各项费用率有望回归历史平均水平。销售毛利率、净利率受新业务电子洁净早期投入较大影响,短期有所承压。

图表5：公司各项费用率略有波动



资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表6：公司毛利率、净利率短期承压

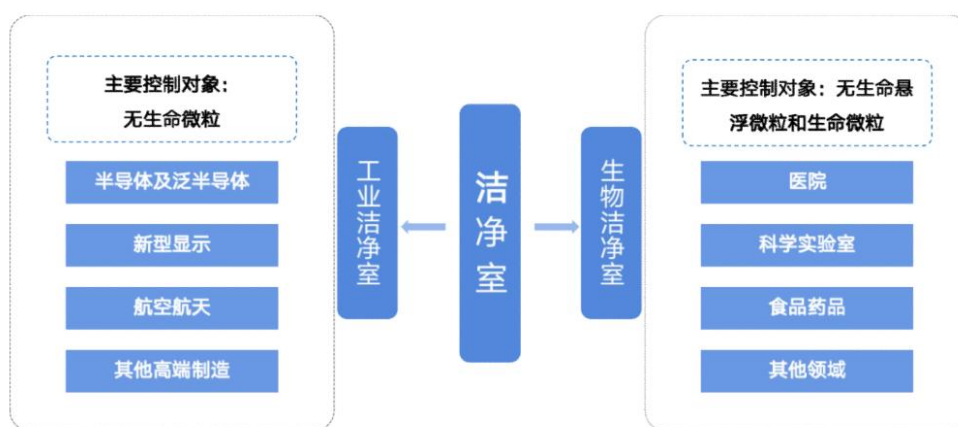


资料来源：Wind、中邮证券研究所

2 电子洁净领域前景广阔，公司有望迎来第二成长曲线

洁净室按应用场景可分为工业洁净室和生物洁净室。两种洁净室的差异体现在控制对象不同且不同的应用场景对于洁净室建设的复杂性和难度也存在较大差异。工业洁净室控制无生命颗粒，如空气尘埃微粒和特定气体分子的污染，主要适用于半导体及泛半导体、新型显示、航空航天、原子能行业等。生物洁净室控制生命颗粒（细菌与微生物）和无生命悬浮颗粒，主要适用于医院、科学实验室、食品药品、制药工业等。

图表7：洁净室主要应用于生物和工业领域

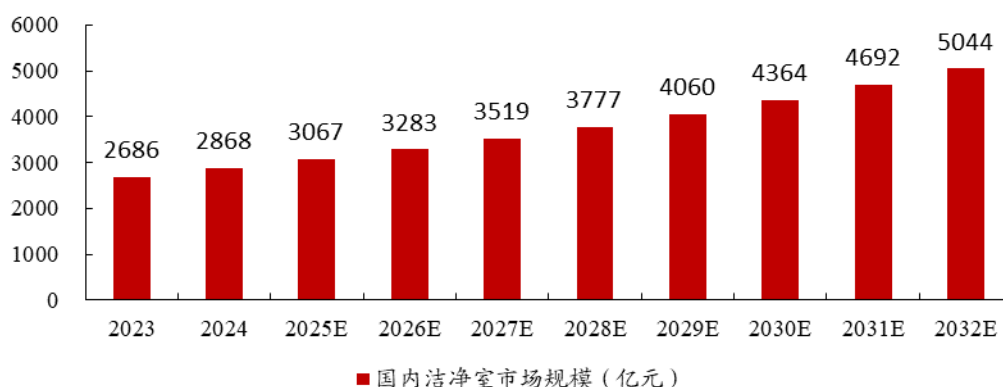


资料来源：公司公告、中邮证券研究所

2.1 电子洁净行业前景广阔，有望成为公司增速最快业务板块

根据第三方数据，国内洁净室市场规模到 2032 年有望超过 5000 亿元，2023 年至 2032 年复合增长率预计超 7%。

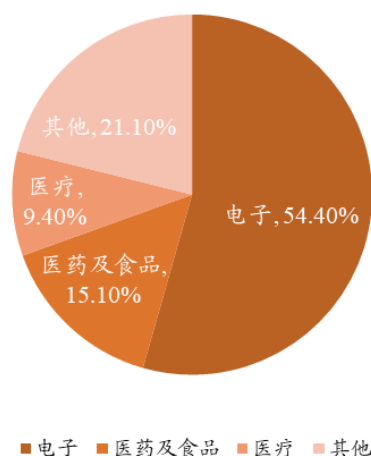
图表8：中国洁净室领域市场规模到 2032 年有望超 5000 亿元



资料来源：观研咨询、公司公告、中邮证券研究所

洁净室下游行业广泛，有制药、食品、半导体、日化、集成电路等多个领域，主要应用领域为电子产业，包括半导体、显示面板、光伏等，占比约达 54%，其次为医药及食品领域，占比约 15%，其他行业占比均较小。

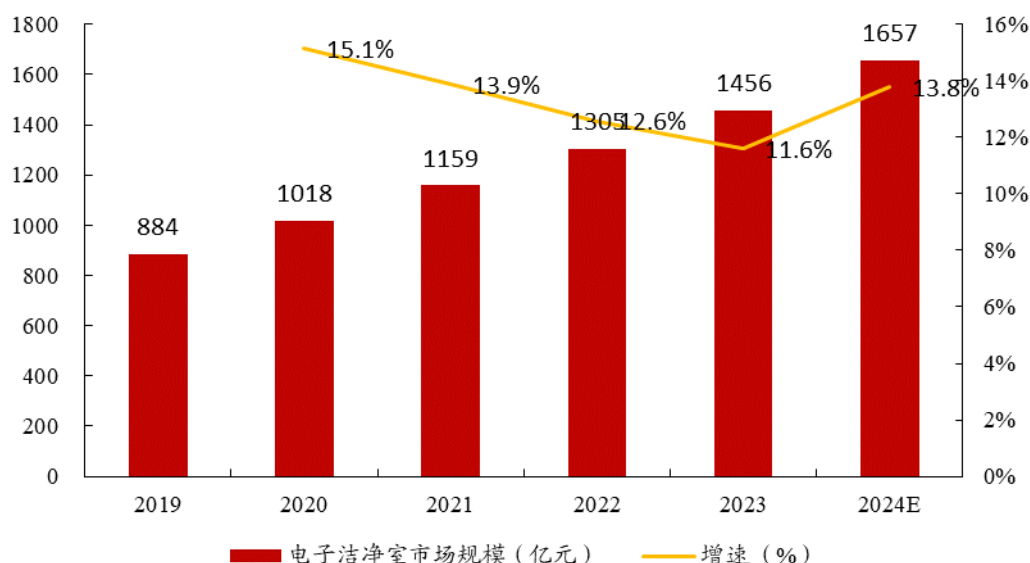
图表9：中国洁净室工程下游需求中电子领域占比最大



资料来源：共研网、中邮证券研究所

电子洁净室是洁净室行业最重要组成部分。第三方数据显示，2019 年为 883.84 亿元，2020 年升至 1017.64 亿元，2021 年达 1158.92 亿元，2022 年为 1304.76 亿元，2023 年达 1455.98 亿元，预计 2024 年市场规模达到 1656.82 亿元，保持高速增长。

图表10：电子洁净室行业 2024 年市场规模超过 1650 亿



资料来源：观知海内信咨询、中邮证券研究所

洁净室市场基本形成了金字塔形的竞争格局，高端市场具有较高的进入壁垒。洁净室系统结构复杂，投资规模大、容错率低，同时进入高等级洁净室领域的技术门槛较高，其承建的洁净室等级越高，洁净室内需控制的洁净度、温度、湿度、压力、防微振等指标要求越严苛，业务的技术难度也越大。大量洁净室企业规模普遍较小，技术水平有限，在销售上缺乏完善的规模化客户网络、在配套服务上缺乏综合服务能力；业内中等规模以上的企业中，多数还不具备在洁净室领域提供全面服务或系统解决方案的能力。能提供高端洁净室系统集成解决方案的企业数量较少。因此，具有自主研发能力、拥有完善的营销网络、具备整体系统集成解决方案提供能力的洁净室系统集成服务公司在洁净室行业竞争中具有明显的优势。

图表11：中高端综合业务具备较高市场进入门槛



洁净室市场金字塔形结构

资料来源：公司公告、中邮证券研究所

从洁净室上市企业的营收排名来看，2024 年亚翔集成的洁净室业务营收最高，达到 53.8 亿元，其次为柏诚股份，其洁净室业务营收达到 52.4 亿元。公司处于行业第一梯队，2024 年营业收入为 17.1 亿元。

图表12：华康洁净是洁净室行业重要参与者

2024 年 2024 年归母 证券代码 证券简称 收入(单 净利润(单 位:亿元)位:亿元)			公司简介		主营产品名称		员工人数 数		城市	
301235.SZ	华康洁净	17.1	0.7	公司是一家现代医疗净化系统综合服务商，致力于解决医疗感染问题，为各类医院提供洁净、安全、智能的医疗环境，主营业务包括医疗净化系统研发、设计、实施和运维，相关医疗设备和医疗耗材的销售。主要服务对象包括武汉火神山医院、华中科技大学同济医学院附属协和医院、湖北省人民医院、武汉大学中南医院、广东省湛江市中心医院、安徽医科大学第一附属医院、广东南方医科大学南方医院等。依托专业的设计、先进的技术、稳定的质量、良好的服务，公司的品牌形象深入人心，赢得了社会及广大医院的认可，在业内树立了良好的口碑，形成了较强的专业品牌优势。公司应邀参与武汉火神山医院 ICU、洁净手术室的同步设计、施工及运营维护管理，得到军队及地方政府部门的认可和表扬。除此之外还承建的项目还荣获了中国建筑工程装饰奖、全国建筑装饰行业科技示范工程、湖北省优质建筑装饰工程(楚天杯)、中国安装之星等国家级、省级、行业优质工程奖，形成了良好的品牌项目优势。		医疗耗材销售、医疗净化系统集成、医疗净化系统1723		武汉市		
603929.SH	亚翔集成	53.8	6.4	公司成立于 2002 年，由中国台湾亚翔工程股份有限公司等股东共同投资，并于 2008 年改制为股份公司。2016 年 12 月 30 日于上海证券交易所挂牌上市。2020 年 7 月，公司成功收购荣工建筑工程(重庆)有限公司，进一步开拓建筑工程市场领域，提升一体化工程建设服务范畴。公司拥有机电工程施工总承包一级资质，建筑机电安装工程专业承包一级资质，消防设施工程专业承包一级资质，压力管道的安装 GC2 级资质，压力容器的安装一级资质，电子与智能化工程专业承包二级资质，建筑装修装饰工程专业承包二级资质，钢结构工程专业承包三级资质，环保工程专业承包三级资质。公司是国内项目工程管理中首家采用先进的 SAPERP 系统，并搭配 OA 管理系统和自行研发的工程云平台实现了公司级和项目级信息化管理。公司取得 ISO9001: 2015 质量管理体系认证证书，ISO14001: 2015 环境管理体系认证证书，ISO45001:2018 职业健康安全管理体系认证证书，并荣获江苏省高新技术企业称号。作为业界的领导厂商，亚翔集成不断实现在工程技术领域新的突破与发展。一直以来，公司拥有行业内领先的研发中心，具有丰富设计经验的实力型研发团队，依据客户需求推陈出新，主动为客户着想、降低建厂成本、缩短试产时间、为客户提高产品良率、防止交叉污染、提高生产环境稳定性和安全性、降低厂房运转成本等很多方面填补了传统工程服务中的真空地带，在业内率先引入 CFD 计算流体力学分析应用和 AMC 等先进技术，为客户提供了最佳解决方案，让客户工程的多重价值再生，实现了亚翔集成经营的永续发展。		清洁技术厂房		728 苏州市		
601133.SH	柏诚股份	52.4	2.1	公司是我国洁净室行业的领先企业，是国内少数具备承接多行业主流项目的洁净室系统集成解决方案提供商之一。洁净室为高科技产业提供洁净的研发和生产环境，保证高科技产品的良品率和安全性，是高科技产业不可分割的组成部分。公司通过长期的项目实践、持续的自主创新以及对国内外洁净室建设先进管理经验、工艺技术的学习借鉴，为高科技产业客户提供包括工业洁净室和生物洁净室的项目规划及设计方案深化、采购、系统集成、二次配、运行维护等全方位一站式洁净室系统集成整体解决方案。公司在管理信息化、项目集成化、技术数字化、安装工业化等方面始终走在行业前列，累计获得各类发明、实用新型专利和工法近百项。凭借着过硬的技术实力，公司与京东方、三星、华星光电、天马微电子、百济神州等行业领先企业保持长期稳定的合作关系，持续服务其洁净室建厂和技改项目。公司所承建的项目获得客户广泛的赞誉和口碑，并多次获得包括鲁班奖、国家优质工程奖、詹天佑奖等在内的国家级奖项荣誉。		二次配、机电工艺系统、洁净室系统集成、设计咨1174		无锡市		
603163.SH	圣晖集成	20.1	1.1	公司系为先进制造业提供洁净室系统集成工程整体解决方案的一站式专业服务商，涵盖洁净室厂房建造规划、设计建议、设备配置、工程施工、工程管理及维护服务等相关服务。公司具备机电工程施工总承包一级资质、建筑机电安装工程专业承包一级资质、电子与智能化工程专业承包二级资质、建筑装修装饰工程专业承包二级资质和消防设施工程专业承包二级资质等资质，为公司业务开展提供了坚实的技术基础和专业保障。作为专业的洁净室工程整体解决方案一站式服务商，公司是国内洁净室行业中的领先企业。公司深耕洁净室领域，客户覆盖电子、医药生物、精细化工、食品等领域。公司具备 IC 半导体和光电面板全生产流程洁净室施工设计施工能力和项目经验。公司的洁净室带有生产环境数据收集和远程监控等功能，助力客户实现智能化工厂和智能化制造。公司为全球知名的电子工业企业提供洁净室系统集成工程服务。包括中芯国际、富士康科技集团、硅品科技、三安集成、友达光电、歌尔股份、华润微电子、上海合晶硅等业内知名企业，并多次获得客户嘉奖。		洁净技术厂房		714 苏州市		
000032.SZ	深桑达 A	673.9 (洁 净室工程 占比较 少)	3.3	公司成立于 1993 年 9 月，同年 10 月在深圳证券交易所主板挂牌上市是中国电子信息产业集团有限公司网信产业核心企业。公司积极践行中国电子“打造国家网信事业核心战略科技力量”的战略使命，聚焦云计算及存储、数据创新、数字政府与行业数字化服务、高科技产业工程服务四项主责主业，构筑起数字与信息服务、产业服务两大业务板块，以自主安全技术助力千行百业数字化转型升级，服务数字经济高质量发展。		CECSTACK 智算云、OEM 飞利浦手机、产业元宇宙、城市内涝治理平台 V1.0、城市生命线平台 V1.0、城市运营服平台 V3.0、繁星一网统管平台 V3.2、房信宝、婚信宝、积信宝、洁净室工程等		20005 深圳市		

资料来源：Wind、中邮证券研究所

2.2 公司掌握室内洁净领域核心技术，可横向拓展众多应用场景

公司在医疗洁净领域技术积累深厚，转化到其他领域可行性强。在诸多感染源中，空气中微粒子、微生物是比较主要的高危因素。空气洁净技术应用于手术室前，传统型手术室控制手术感染的主要手段是化学消毒与简易通风，常用方式是喷洒消毒液或紫外线照射消毒。传统消毒方法侧重于手术前和手术后的感染控制，手术过程中患者伤口暴露于细菌、病毒等环境中，

需要手术后对患者注射较多抗生素类药物，不利于患者身体健康，在降低患者感染方面效果有限；洁净手术室运用空气洁净技术，对手术环境进行除菌、温湿度调节、新风调节等处理，使手术室始终保持洁净度、温湿度处于适宜状态，最大限度消除空气悬浮物污染对手术病人的危害，提高手术成功率，有效降低感染率，减少患者术后药物使用。传统型手术室主要为术前和术后消毒控制，洁净型手术室为全过程的环境控制，具体对比如下：

图表13：洁净型手术室可大幅降低术中感染风险

净化过程	传统型手术室	洁净型手术室
术前消毒	紫外线或喷洒消毒液，消毒不彻底有卫生死角	运行净化空调，通过有序的气流组织以及空气不断的循环，过滤手术室内细菌、病毒、实现全方位的消毒
术中环境	创伤面暴露在空气中，且空气无消毒措施，容易滋生细菌、病毒导致术中感染	三级过滤，不断的过滤术中产生的细菌、病毒、以及有害气体，保证整个手术过程都为无菌环境，全过程控制室内温度、湿度、洁净度
术中感染率	受外界环境干扰较大，术中感染率较高	对室内环境全过程控制，降低感染风险、术中感染率极低
术后消毒	清洁后、重复术前消毒，时间较长	清洁后、净化空调运行至规定自净时长即可达到无菌环境，时间较短
整体环境	装饰面材料各式各样（瓷砖等）、开窗通风或是简易的通风系统等；化学消毒（巴士擦洗喷洒等）	防腐防潮抗菌材料、专用的洁净型循环机组，空气三级过滤；物理过滤空气中细菌浓度及尘埃粒子

资料来源：华康洁净招股说明书、中邮证券研究所

医疗净化系统集成业务，主要应用场景包含手术部、ICU、消毒供应中心、医学实验室、生殖助孕中心、层流病房、静配中心、负压隔离病房等。

图表14：公司掌握不同医疗洁净室领域核心技术

图例								
科室	手术部	ICU	消毒供应中心	医学实验室	生殖助孕中心	层流病房	静配中心	负压隔离病房
主要分类	（核磁共振、DSA、数字化、达芬奇、正负压、骨科、腔镜）	CCU、NICU、EICU、PICU（正负切换）	无菌物品存放、检查包装灭菌区、去污区	检验科（PCR实）、病理科、儿保科	人工受精（IUI）、胚胎培养（IVF）	血液病房、烧伤病房	肿瘤药物配置、抗生素、普通营养药物配置	专用负压隔离病房、正负压切换病房
医学功能	为病人提供手术及抢救的场所，是医院的重要技术部门。	为重症患者提供最佳护理、综合治疗、医养结合，术后早期康复、关节护理运动治疗等服务。	医院内各种无菌物品的供应单位，它担负着医疗器材的清洗、包装、消毒和供应工作。	承担包括病房、门诊急诊病人、各类体检以及科研的各种人体和动物标本的检测工作。	开展人类辅助生殖技术的场所	严重免疫缺乏状态的病人治疗场所	进行全静脉营养、细胞毒性药物和抗生素等静脉药物的配置	具有传染性疾病患者的救治场所，在特殊的装置之下，病房内的气压低于病房外的气压
重点控制指标	洁净度/细菌浓度 送风量/新风量 温湿度 静压差/照度	细菌浓度 新风量 温湿度 噪声	温湿度 洁净度 静压差	新风量 静压差 排风质量	洁净度/静压差 温湿度 VOC浓度 系统可靠性	洁净度/静压差 温湿度 噪声 系统可靠性	洁净度 静压差 排风处理	静压差 气流组织 排风处理 系统可靠性
技术要点	新风深度除湿+三级过滤器，对洁净循环空气进行热湿处理、高效过滤；配置独立的过渡季冷热源；恒定新风量、送、回风和排风量控制，维持静压差恒定；PLC+温湿度传感器进行精确控制。	对送风进行热湿处理、多级过滤；上送下回（排）的气流组织，空调机组送风、回风设置多级消声装置，噪声小于45dB（A）；PLC+温湿度传感器进行精确控制。	风机变频+压力传感器保证三区压力梯度，高温排风系统及时消除清洗、灭菌设备所释放的热量；配置独立的过渡季冷源确保室内温度需求。	检验区采用全新风系统，及时排除体液异味，排风采用活性炭过滤技术，避免污染外界环境；新风量满足室内通风和消除余热的要求；采用定送定排的控制系統，稳定实验室的压力梯度。	胚胎培养室为II级，洁净操作台为I级，洁净空调系统配恒温恒湿处理设备，安装专有化学过滤器，降低VOC浓度；胚胎培养室净化空调配置备用空调机组或备用风机，使净化系统的可靠性。	洁净度为I级；病房采用一拖一系统，双风机系统（一用一备）；白天、夜间两种运行状态；多级消音将噪声降低到45dB（A）以下。	抗生素配置区采用全新风、全排风系统，排风经高效过滤再排至屋顶高处，采用变送变排+压力传感器，实现房间负压梯度精确控制。	全新风、全排风系统，排风经高效过滤和消毒灭菌后排到屋面高处；新排风采用变频技术+压力传感器，实现房间负压梯度精确控制；气流方向从清洁区流向污染区。

资料来源：公司招股说明书、中邮证券研究所

电子洁净集成化服务技术标准要求较高。公司电子洁净业务客户主要来自于半导体及泛半导体、新型显示等高科技相关产业，包括芯片制造、先进封装、半导体材料、硅片、光刻胶、光学膜、新型显示等企业。这些行业在生产加工环节对环境指标有着极高的要求，相关企业必须严格把控洁净室各项条件。洁净室的质量对相应产品良品率具有决定性影响，容错率极低。

在生产加工进程中，任何细微的脏污、静电或细菌，都可能引发复杂的物理、化学变化，进而导致成品率显著降低，甚至造成整批次产品报废。

图表15：芯片制造、半导体材料对洁净度要求均较高

洁净等级	芯片制造	TFT-LCD	HDD	半导体材料	封装	药品工业	食品工业
ISO Class1	洁净等级 要求 1-8 级						
ISO Class2		洁净等级 要求 2-7 级	洁净等级 要求 3-7 级	洁净等级要 求 4-8 级	洁净等级 要求 5-8 级	洁净等级 要求 5-8 级	洁净等级 要求 5-9 级
ISO Class3							
ISO Class4							
ISO Class5							
ISO Class6							
ISO Class7							
ISO Class8							
ISO Class9							

资料来源：公司公告、中邮证券研究所

公司通过不断创新，掌握了新风采集及过滤技术、节能型二次回风技术、新风深度除湿节能技术、净化机组一拖多系统独立控温技术、洁净手术室全景监控技术、洁净手术室标本可视技术、洁净科室医用气体报警技术、自动高温排水降温处理技术、四管制冷热源节能技术、医用真空吸引排气消毒灭菌技术等核心技术。

图表16：公司积累大量洁净室领域专利

类型	2024 年新增 (申请数)	2024 年新增 (获得数)	2024 年底累计数量 (申请数)	2024 年底累计数量 (获得数)
发明专利	23	8	58	14
实用新型	17	9	193	167
外观设计	6	1	17	11
软件著作权	18	18	59	59
集成电路布图设计	0	0	2	2
合计	64	36	329	253

资料来源：公司公告、中邮证券研究所

公司受邀以主编名义编制《医院洁净手术部建设评价标准》、《辅助生殖医学中心建设标准》，以副主编名义编制《应急医疗设施工程建设指南》，以参编委员的名义编制《按粒子浓度划分空气洁净度等级》、《传染病医院设计指南》、《洁净室空气清净度监测》、《绿色智慧医院建设实用技术手册》、《生物安全设施技术导则》(JH/CIE 031-2017)、《化学污染控制技术导则》(JH/CIE028-2017)、《中医医院建筑设计规范》、《辅助生殖医学中心建设标准》、《医院电气与智能化设备技术标准》、《医用洁净室装饰材料技术标准》、《医用气体系统理论与操作》、《数字一体化复合手术室建设指南》、《医院骨髓移植病房建设标准》、《造血干细胞移植病房建筑与装备标准》等多个行业标准及指导性文件。其中深圳市生物与工业洁净行业协会组织主编的《洁净工程项目定额》是我国净化行业首次规范其成本消耗量计量计价的标准，公司主编了相关医疗净化章节。

2.3 公司的政府资源丰富，订单获取能力强

2020年公司应邀参与武汉火神山医院ICU、洁净手术室的同步设计、施工及运营维护管理，得到军队及地方政府部门的认可和表扬。除此之外还参建的项目还荣获了中国建筑工程装饰奖、全国建筑装饰行业科技示范工程、湖北省优质建筑装饰工程(楚天杯)、中国安装之星等国家级、省级、行业优质工程奖，形成了良好的品牌项目优势。公司在华中地区的订单获取优势有望在电子洁净领域持续体现，并有望进一步拓展至其他区域。2024年，公司营业收入主要来自于净化系统集成业务和医疗耗材销售，顺利交付项目共计55个，截止到2024年底，公司在手订单27.53亿，主要为净化集成业务订单，其中医疗专项订单20.70亿、实验室订单3.93亿、电子洁净业务实现“零的突破”，彰显“医疗专项-实验室-电子洁净”三足鼎立格局的初步成型，为未来可持续发展奠定坚实基础。

图表17：2024年10月至今中标项目丰富

序号	公告日期	招标单位	工程名称	中标人/候选人	中标金额（万元）	公告类型
1	2025/4/30	嘉兴市第二医院	嘉兴市第二医院整体迁建项目净化华康洁净与中元建设集团及实验室工程	联合体	16669	预中标
2	2025/4/3	武汉大学	武汉大学细胞资源库项目维修改造工程设计施工总承包	华康洁净联合体	10782	预中标
3	2025/3/20	中江县人民医院	中江县人民医院改扩建项目医疗专项工程及感染性疾病楼建设项目医华康医疗		15689	预中标
4	2025/3/12	武汉东湖综合保税区建设投资有限公司	武汉东湖综保区生物医药及集成电路产业配套设施焕新升级一标段工程总承包（EPC）	华康医疗联合体	11402	预中标
5	2025/3/10	晋江市和敏健康医疗发展基金会等	上海市第六人民医院福建医院晋东院区工程净化及辐射防护工程	华康医疗	7900	中标
6	2025/2/26	上海健康医学院	上海交通大学动物生物安全三级实验室建设工程	华康医疗联合体	10751	预中标
7	2025/2/7	登封市人民医院(登封市总医院)	登封市总医院暨公卫急救治中心建设项目净化、气体工程施工	华康医疗	14339	预中标
8	2025/1/24	武汉建工新城建设有限公司	武汉新城中心医院项目医疗专项设计采购施工一体化第一标段	华康医疗	5688	预中标
9	2024/11/15	咸宁市勘察建筑设计院有限公司	同济咸宁医院建设项目医疗专项工程设计采购施工总承包	华康医疗联合体	19008	预中标
10	2024/11/5	昆明市西山区城市建设投资开发有限责任公司	昆明市西山区人民医院三级综合医院迁建项目医疗专项净化工程设计华康医疗		5828	中标
11	2024/11/1	宁波市公共工程建设中心有限公司等	中国科学院大学宁波华美医院医疗综合大楼建设项目ICU等净化工程集团联合体	华康医疗与宁波建工工程	14428	预中标
12	2024/10/31	东平县人民医院	东平县医疗中心建设项目特殊科室医疗专项工程	华康医疗	5924	预中标
13	2024/10/18	昆明市五华区科技产业园开发投资有限公司	五华区人民医院暨五华区康养中心建设项目净化工程二标段	华康医疗	5703	中标
14	2024/10/10	麻江县市政工程管理有限责任公司	麻江县人民医院迁建建设项目、麻江县中医院建设项目医疗专项工程	华康医疗	6000	中标
15	2024/10/8	重庆医科大学附属第一医院、重庆市建筑科学研究院有限公司	重庆医科大学附属第一医院第二医疗综合大楼洁净手术部及中心ICU工程	华康医疗	10600	预中标

资料来源：公司公告、中邮证券研究所

3 盈利预测与投资建议

3.1 收入模型关键假设

受益于医疗新基建、半导体产业高速成长，我们预计公司营业收入 2025-2027 年分别达到 25.0/33.1/41.5 亿元。分业务板块看：

图表18：公司收入预测

单位：百万元	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	383.12	427.22	602.14	761.83	860.8	1188.9	1601.57	1707.83	2503.52	3306.83	4151.18
yoy		11.5%	40.9%	26.5%	13.0%	38.1%	34.7%	6.6%	46.6%	32.1%	25.5%
医疗净化系统集成											
收入	358.88	381.77	517.49	457.14	705.81	987.57	1,350.51	1,498.61	2217.94	2949.86	3702.08
yoy		6.4%	35.6%	-11.7%	54.4%	39.9%	36.8%	11.0%	48.0%	33.0%	25.5%
占比	93.7%	89.4%	85.9%	60.0%	82.0%	83.1%	84.3%	87.7%	88.6%	89.2%	89.2%
医疗耗材											
收入	0.6	8.86	44.6	141.27	96.71	139.21	133.24	139.48	167.38	209.22	261.53
yoy		1376.7%	403.4%	216.7%	-31.5%	43.9%	-4.3%	4.7%	20.0%	25.0%	25.0%
占比	0.2%	2.1%	7.4%	18.5%	11.2%	11.7%	8.3%	8.2%	6.7%	6.3%	6.3%
运维服务											
收入	5.54	8.96	8.66	9.97	9.97	12.71	17.44	38.61	46.33	57.92	75.29
yoy		61.7%	-3.3%	15.1%	0.0%	27.5%	37.2%	121.4%	20.0%	25.0%	30.0%
占比	1.4%	2.1%	1.4%	1.3%	1.2%	1.1%	1.1%	2.3%	1.9%	1.8%	1.8%
医疗设备销售											
收入	11.89	20.46	25.84	148.8	40.94	40.61	91.41	18.83	56.49	70.61	88.27
yoy		72.1%	26.3%	475.9%	-72.5%	-0.8%	125.1%	-79.4%	200.0%	25.0%	25.0%
占比	3.1%	4.8%	4.3%	19.5%	4.8%	3.4%	5.7%	1.1%	2.3%	2.1%	2.1%
其他业务											
收入	6.21	7.17	5.55	4.65	7.37	8.8	8.97	12.3	15.38	19.22	24.02
yoy		15.5%	-22.6%	-16.2%	58.5%	19.4%	1.9%	37.1%	25.0%	25.0%	25.0%
占比	1.6%	1.7%	0.9%	0.6%	0.9%	0.7%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%

资料来源：Wind、中邮证券研究所

3.2 盈利预测和估值

公司是一家专业的洁净室系统集成化解决方案服务商，坚持以洁净技术为核心，将公司业务领域由公立医院的医疗专项洁净扩展至高等院校的科学实验室洁净、工业电子企业的电子洁净等，以全过程专业技术服务为宗旨，为公立医院、高等院校、工业电子企业等单位、机构提供洁净室建设全周期服务。考虑到公司在洁净室领域技术积累及强大的获客能力，立足华中地区丰富的半导体产业资源，未来数年有望在电子洁净领域实现高速增长。预测 2025-2027 年 EPS 值为 1.41、2.17 和 3.14 元/股，现价对应 PE 16.65/10.83/7.50 倍。我们选取 A 股具有代表性的可比公司，公司估值低于行业平均水平。首次覆盖，给予“中性”评级。

图表19：可比公司估值情况

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	每股收益 EPS (元)				PE			
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
603929.SH	亚翔集成	28.67	61.17	2.98	2.50	2.76	2.98	9.30	11.47	10.40	9.63
601133.SH	柏诚股份	10.98	57.89	0.40	0.45	0.51	0.55	27.87	24.31	21.73	19.94
603163.SH	圣晖集成	28.04	28.04	1.14	1.37	1.59	1.81	23.23	20.47	17.66	15.52
000032.SZ	深桑达 A	19.90	226.45	0.29	0.38	0.50	0.62	60.88	51.99	39.60	32.39
	行业平均							30.32	27.06	22.35	19.37
301235.SZ	华康洁净	23.51	24.83	0.63	1.41	2.17	3.14	37.16	16.65	10.83	7.50

资料来源：Wind、中邮证券研究所（数据日期为 2025 年 5 月 23 日，除华康洁净外，其他公司每股收益 EPS 和 PE 来自 Wind 一致预期）

4 风险提示

医疗新基建推进速度放缓风险；公司电子洁净领域订单不及预期风险。

财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1,707.83	2,503.52	3,306.83	4,151.18	营业收入	6.64%	46.59%	32.09%	25.53%
营业成本	1,111.65	1,728.27	2,281.80	2,823.75	营业利润	-36.11%	143.07%	48.75%	35.34%
税金及附加	12.75	15.75	20.85	26.96	归属于母公司净	-37.75%	123.22%	53.78%	44.39%
销售费用	167.53	325.46	383.26	373.61	获利能力				
管理费用	146.09	207.79	281.08	328.36	毛利率	34.91%	30.97%	31.00%	31.98%
研发费用	57.67	102.39	138.89	166.05	净利率	3.91%	5.96%	6.94%	7.98%
财务费用	22.50	33.37	44.12	48.56	ROE	3.71%	8.18%	11.18%	13.90%
资产减值损失	-5.55	0.00	0.00	0.00	ROIC	2.71%	5.82%	8.01%	10.11%
营业利润	78.46	190.70	283.66	383.90	偿债能力				
营业外收入	0.89	3.00	3.00	0.00	资产负债率	57.33%	60.31%	61.71%	61.80%
营业外支出	0.78	21.52	21.31	0.00	流动比率	2.28	1.97	1.79	1.72
利润总额	78.57	172.18	265.36	383.90	营运能力				
所得税	11.92	23.23	36.34	53.26	应收账款周转率	1.14	1.34	1.42	1.49
净利润	66.65	148.95	229.02	330.65	存货周转率	2.84	2.97	2.96	2.81
归母净利润	66.81	149.13	229.34	331.14	总资产周转率	0.48	0.57	0.66	0.71
每股收益 (元)	0.63	1.41	2.17	3.14	每股指标 (元)				
资产负债表					每股收益	0.63	1.41	2.17	3.14
货币资金	1,047.95	595.81	458.90	517.65	每股净资产	17.03	17.26	19.43	22.57
交易性金融资产	40.05	40.05	40.05	40.05	估值比率				
应收票据及应	1,642.18	2,103.50	2,595.17	3,024.45	PE	37.16	16.65	10.83	7.50
预付款项	16.28	29.10	37.32	45.83	PB	1.38	1.36	1.21	1.04
存货	508.18	657.57	886.24	1,121.64	现金流量表				
流动资产合计	3,397.80	3,621.33	4,253.60	5,032.42	净利润	66.65	148.95	229.02	330.65
固定资产	566.73	684.53	787.50	854.76	折旧和摊销	46.12	73.63	88.05	93.84
在建工程	49.56	63.29	75.63	90.43	营运资本变动	-82.13	-359.57	-281.00	-192.10
无形资产	67.81	81.87	94.81	106.11	其他	116.93	75.53	79.11	56.36
非流动资产合	828.54	982.14	1,116.84	1,216.56	经营活动现金流	147.56	-61.46	115.18	288.74
资产总计	4,226.34	4,603.46	5,370.43	6,248.98	资本开支	-97.85	-238.30	-232.35	-187.02
短期借款	276.96	328.38	378.15	398.08	其他	-40.00	-13.27	-15.27	-6.54
应付票据及应	619.24	793.02	1,070.44	1,356.40	投资活动现金流	-137.85	-251.57	-247.61	-193.56
其他流动负债	592.50	721.43	932.19	1,174.20	股权融资	5.00	-22.52	0.00	0.00
流动负债合计	1,488.71	1,842.83	2,380.78	2,928.68	债务融资	803.55	38.03	49.77	19.93
其他	934.16	933.36	933.36	933.36	其他	-45.49	-51.98	-54.25	-56.36
非流动负债合	934.16	933.36	933.36	933.36	筹资活动现金流	763.05	-36.47	-4.47	-36.43
负债合计	2,422.87	2,776.20	3,314.15	3,862.04	现金及现金等价物净	772.76	-349.50	-136.91	58.75
股本	105.60	105.60	105.60	105.60					
资本公积金	1,254.97	1,254.97	1,254.97	1,254.97					
未分配利润	381.89	406.01	600.95	882.41					
少数股东权益	4.84	4.67	4.35	3.86					
其他	56.18	56.03	90.43	140.10					
所有者权益合	1,803.47	1,827.27	2,056.29	2,386.93					
负债和所有者权	4,226.34	4,603.46	5,370.43	6,248.98					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048