

24 营收符合预期，并表集团有望加速业务发展

平安好医生 (1833. HK)

核心观点

平安健康 2024 年实现营收 48.1 亿元，实现经调整净利润 1.58 亿元，业绩重回增长轨迹。公司自实行战略 2.0 转型以来，不断推进 F 端以及 B 端战略业务发展，2023 年业务结构调整基本完成，24 年 F 端与 B 端保持高速增长。公司通过不断优化资源和人员配置，积极运用 AI 进行流程优化，持续提高运营效率，费用率下降显著。随着公司成为平安集团并表子公司，F 端业务有望协同加速增长，B 端业务通过集团渠道和自助拓展渠道持续成长，叠加信息化技术带来的效率提升和费用优化，我们看好公司作为专业全面的医疗养老健康管理服务提供商的持续成长。

事件

公司发布 24 年业绩报告

3 月 12 日，公司发布 2024 年业绩报告，实现营收 48.1 亿元，同比增长 2.9%，毛利率 31.7%。实现经调整净利润 1.58 亿元，同比实现扭亏为盈，实现经营性现金流 9900 万元。

简评

24 经营性现金流转正，同比扭亏为盈

2024 年公司实现营收 48.1 亿元，同比增长 2.9%，随着公司战略 2.0 加速落地，24H2 同比环比均恢复较快增长。24 年实现盈利 8830 万元，实现经调整净利润 1.58 亿元，同比实现扭亏为盈。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,673.56	4,808.08	5,333.17	5,919.28	6,655.19
YOY	-24.13	2.88	10.92	10.99	12.43
净利润(百万元)	-322.59	81.43	165.13	308.38	384.73
YOY	46.90	125.24	102.79	86.74	24.76
毛利率	32.28	31.68	32.49	33.73	34.25
净利率	-7.16	1.84	3.23	5.43	6.02
ROE	-2.43	2.27	4.40	7.59	8.65
EPS(元/股，摊薄)	-0.15	0.04	0.08	0.14	0.18
P/E(倍)	-52.33	207.31	102.23	54.74	43.88
P/B(倍)	1.27	4.70	4.50	4.15	3.80

资料来源：iFinD，中信建投证券

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

王云鹏

wangyunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070020

发布日期：2025 年 03 月 17 日

当前股价：7.81 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	25.16/15.32	1.69/-18.28	-34.26/-74.52
12 月最高/最低价 (港元)			15.60/6.04
总股本 (万股)			216,144.37
流通 H 股 (万股)			216,144.37
总市值 (亿港元)			168.81
流通市值 (亿港元)			168.81
近 3 月日均成交量 (万)			3157.47
主要股东			
安鑫有限公司			39.41%

股价表现



相关研究报告

【中信建投医药生物】平安好医生 24.08.24 (1833):24H1 扭亏为盈，“医康养”板块全面布局

同时通过不断优化资源配置，加速 AI 赋能，提高运营效率，公司费用投入下降明显，24 年公司管理费用率同比降低 8.8 个百分点，销售费用率同比下降 2.0 个百分点，造血能力持续强化，实现经营性现金流 9900 万元，经营性现金流首次转正。

分支付方来看，24 年 F 端业务实现营收 24.2 亿元，同比增长 9.6%，F 端付费用户数 2480 万人，同比下降约 5.7%。B 端业务实现营收 14.3 亿元，同比增长 32.7%，B 端付费用户数 580 万人，同比增长 13%，B 端累计服务企业达 2049 家，同比增长 36%。分业务板块来看，公司医疗服务 24 年实现营收 21.7 亿元，同比增长 4.9%；健康服务实现营收 23.6 亿元，同比减少 7.6%，营收下降主要是由于 2023 年部分业务集中履约带来的高基数影响；养老服务实现营收 2.8 亿元，同比增长 413%，养老业务快速增长主要是由于公司持续推进和深化和平安集团的业务协同，持续完善养老管家服务能力，积极拓展养老服务。

平安健康并表平安集团，F 端业务协同持续加深

公司于 24 年 12 月 4 日组织股东特别大会，投票表决通过特别股息发放事宜，决议每股派发股息 9.7 港币（合计约 108.5 亿港元），同时向股东提供以股代息方案。25 年 1 月 7 日公司公告，合计 10.4 亿新股将作为特别股息进行配发，合计约 44.1 亿特别股息将以现金形式派发。在选择以股代息方案后，公司大股东平安集团对平安健康的所持权益比例上升至 52.7%，平安健康将成为平安集团的间接非全资附属公司且财务并表。此次并表有利于进一步强化公司作为平安集团医疗养老生态圈旗舰的定位，持续深化与平安集团综合金融业务在场景和产品上的协同和赋能，充分发挥和兑现公司在医疗养老平台上的优势。

平安健康可以为平安集团旗下寿险、健康险、产险等综合金融客户提供线上/线下一站式医疗健康养老服务，根据不同的用户画像及服务需求，针对性的进行服务与产品的多元化设计和组合。截止 24 年 9 月末，使用公司服务的平安集团个人综合金融客户，其客均和同数。客均 AUM 分别为其他客户的 1.6 倍以及 3.9 倍。公司在“保险+医养会员模式”、“医疗理赔协同模式”以及“医健权益服务模式”上持续创新，与集团业务协同持续加强，24 年 F 端付费用户 3135 万人，在平安集团 2.4 亿个人金融用户中渗透率约 13%。中长期来看，公司仍有较大渗透率提升空间，有望通过提高会员覆盖，延伸服务内容，帮助集团金融客户提升健康管理水平，在帮助集团业务获客、黏客的同时助力自身获得持续成长。

B 端业务快速成长，企康业务市场广阔

B 端企业健康管理是公司战略 2.0 中的重要环节，致力于为企业客户提供全面专业的一站式企业健康管理解决方案，帮助企业员工更好地进行健康管理。客户端公司一方面积极开拓平安集团企业客户，重点开发重视员工健康管理、预算充足且支付意愿较强的中大型企业，一方面凭借在集团客户开拓中所积累的经验积极开发其他客户。24 年公司累计服务企业达 2049 家，同比增长 36%，其中 86% 的客户来自平安集团渠道，14% 的客户来自自主拓展，“体检+”与“健管+”重合客户数累积同比增长 18.4%。在产品和服务方面公司持续加强企业健管产品体系建设，通过增加“到企”后的“四到”服务网络进一步完善公司服务能力。B 端核心业务企康收入保持快速增长，全年实现营收 10.5 亿元，同比增长 9.5%，环比增长 69.7%，收入占比从 24H1 的 54.6% 提升至 24H2 的 92%。目前平安集团医疗健康相关付费企业客户超 5.6 万，随着公司对优质企业客户的持续开发，产品及服务的交叉覆盖，公司 B 端业务有望持续快速成长。

服务网络持续完善，AI 赋能提质增效

公司持续升级“家庭医生”和“养老管家”两大服务枢纽，服务能力和服务场景持续完善。目前家医会员权

益用户超过 1400 万人，24 年人均使用频次达 5 次，较 23 年末提升 35%。居家养老服务已覆盖全国 75 城，同比去年末新增超 21 个城市，居家养老权益用户数较 23 年增长 143%。2024 年，公司升级服务网络至“到线、到家、到店、到企”四到服务网络，不断完善医疗服务、健康服务以及养老服务，努力为个人及企业客户提供全面、及时的服务。

在科技创新领域公司拥有 5 大医疗数据库，海量数据有助于持续推动 AI 大模型在专业领域的迭代和应用，公司在“平安医博通”多模态大模型、“平安医家人”医生工作台基础上，已完成 DeepSeek 部署及部分场景应用验证。通过 AI 赋能，24 年公司医疗服务各环节的效率及质量指标均有明显提升，其中 AI 体检报告解读实现 100%覆盖，解析精准率达 98%，辅诊准确率超 95%；智能推荐准确率达 99%，对问诊、电子病历填写实现全程、全量质量控制。同时助力公司家医服务效能提升约 62%（客均服务成本下降），专医效能提升约 42%，健康管理师服务效能提升约 55%。

期间费用分析：毛利率维持稳定，费用率下降明显

公司 24 年销售费用率、管理费用率及研发费用率分别为 15.9%、11.4%以及 7.9%，同比分别-2.0 百分点，-8.8 百分点以及-3.6 百分点，公司通过优化资源配置，提高投入产出比，运营效率持续改善，期间费用率大幅降低 14.4 个百分点。毛利率 31.7%与 23 年相比略有降低，但得益于出色的费用控制，公司 24 年成功扭亏为盈，实现经调整净利润 1.58 亿元。随着公司业务结构调整完成，战略业务全面发展，收入规模快速提高，同时公司积极进行科技创新，推动公司业务模式和业务流程不断改进，运营效率不断提高，公司利润率有望持续改善。

盈利预测及投资建议：

公司作为国内领先的医疗健康养老服务商，为客户提供全流程一体化医健养老服务。战略业务持续发展，运营效率不断提高，我们预计公司 2025-2027 年实现营收 53.3、59.2 以及 66.6 亿元，同比增速为 11%、11%以及 12%。对应归母净利润 1.7、3.1 以及 3.8 亿元，对应增速 103%、87%以及 25%，维持“买入”评级。

风险提示：

客户拓展不及预期：公司 F 端业务深耕平安集团综合金融客户，为各类型客户定制对应服务及产品。B 端业务一方面突破平安集团企业客户，一方面自主拓展市场客户，存在客户拓展不及预期影响营收增长的风险；**市场竞争加剧风险：**公司作为一站式医疗健康管理服务提供商，在战略 2.0 阶段重新规划业务结构，调整服务内容，战略业务加速成长，未来存在市场竞争加剧风险；**政策风险：**互联网医疗健康行业近年来在政策支持下发展迅速，行业规模迅速增长，未来存在因政策变化影响行业发展的风险；**费用管理不及预期风险。**

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名。2018年Wind“金牌分析师”医药行业第3名，2018第一财经最佳分析师医药行业第1名。2013年新财富医药行业第3名，水晶球医药行业第5名。

袁清慧

中信建投制药及生物科技组首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技板块。

2020年新浪金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围团队核心成员、Wind金牌分析师医药行业第4名。2019年Wind金牌分析师医药行业第1名。2018年Wind金牌分析师医药行业第3名，第一财经最佳分析师医药行业第1名。2021年新财富最佳分析师医药行业第五名。

王云鹏

中信建投制药及生物科技组研究员，清华大学化学系本科，有机化学博士，覆盖创新药及医药外包产业链、原料药等领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk