

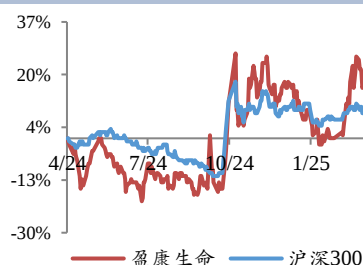
业务稳步推进，医院收购再下一城

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-01

收盘价（元）	10.40
近 12 个月最高/最低（元）	11.39/6.91
总股本（百万股）	749
流通股本（百万股）	641
流通股比例（%）	85.58
总市值（亿元）	78
流通市值（亿元）	67

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

分析师：陈珈蔚

执业证书号：S0010524030001

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】公司点评盈康生命 (300143.SZ)：业绩边际改善，定增资金落地，开启新阶段 2024-10-29
2. 【华安医药】公司点评盈康生命 (300143.SZ)：经营质量持续提升，期待定增落地后的新发展 2024-08-23

主要观点：

● 事件一：

3月28日公司发布2024年度业绩公告，报告期内公司实现营业收入15.59亿元，同比增长6.01%，实现归母净利润1.15亿元，同比增长14.92%。

● 事件二：

3月30日公司公告，拟以3.57亿元人民币对价收购长沙珂信肿瘤医院51%股权，医疗服务业务版图持续扩张。

● 点评：

业绩符合预期。24单Q4公司实现营业收入3.32亿元，同比下滑9.76%；实现归母净利润0.33亿元，同比+415.24%。拆分看，公司24全年实现医疗服务收入11.92亿元，同比增长3.76%，五年CAGR 27%；实现器械收入3.67亿元，同比增长14.05%，五年CAGR 16%，增长稳健。

估值对价合理。根据公司公告，2023全年、2024Q1-Q3长沙珂信肿瘤医院分别实现营业收入2.63/2.73亿元人民币，分别实现净利润3293/3343千万人民币，分别实现净利率12.5%/12.3%，标的资产质量优秀。同时交易附带业绩承诺，25-27年度分别实现净利润5700/5800/6000万元，若累计净利润未达到17500万元则需补偿盈康。

● 投资建议

我们看好公司医疗服务&器械双板块驱动战略，器械板块内生+外延有望实现持续增长；医疗服务板块叠加并购，表现有望增厚。预计公司2025-2027年将实现营业收入18.21/21.14/23.08亿元，同比+16.8%/16.1%/9.2%；将实现归母净利润1.36/1.61/1.88亿元，同比+18.1%/18.4%/16.5%，维持“买入”评级。

● 风险提示

政策不确定性风险，器械板块并购不及预期风险，医院扩张不及预期风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1559	1821	2114	2308
收入同比（%）	6.0%	16.8%	16.1%	9.2%
归属母公司净利润	115	136	161	188
净利润同比（%）	14.9%	18.1%	18.4%	16.5%
毛利率（%）	25.9%	26.6%	26.9%	27.6%
ROE（%）	4.7%	5.3%	5.9%	6.4%
每股收益（元）	0.18	0.18	0.22	0.25
P/E	51.11	57.19	48.32	41.49
P/B	2.84	3.04	2.86	2.67
EV/EBITDA	25.79	36.90	30.31	24.63

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

1 业绩符合预期，医院并购再下一城.....	4
2 AI 医疗场景升级，赋能公司发展.....	5
投资建议:	6
风险提示:	6
财务报表与盈利预测	7

图表目录

图表 1 公司收入结构（RMB MN）	4
图表 2 长沙珂信财务表现（左轴 RMB MN，右轴%）	5
图表 3 公司 AI 布局	5

1 业绩符合预期，医院并购再下一城

业绩符合预期。2024 全年公司实现营业收入 15.59 亿元 (+6.01%)，归母净利润 1.15 亿元 (+14.92%)，扣非净利润 0.83 亿元 (-19.46%)，经营现金流净额 2.59 亿元 (+36.44%)。分季度看，24 单 Q4 公司实现营业收入 3.2 亿元人民币，同比下滑 9.76%；实现归母净利润 0.33 亿元人民币，同比增长 415.24%。

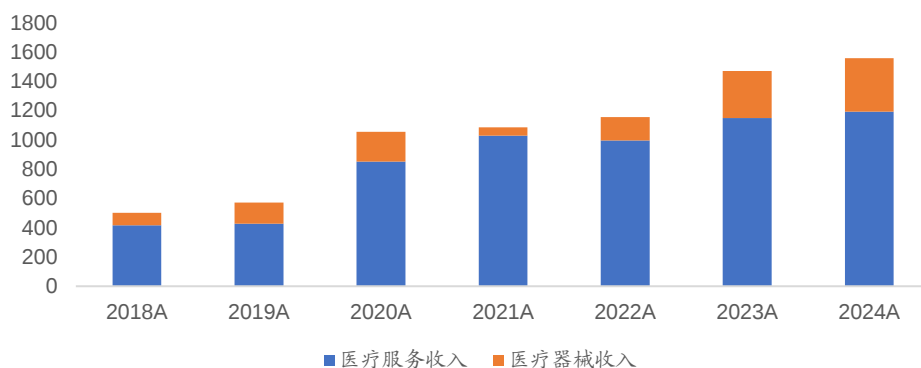
从盈利能力看，24 全年公司实现销售毛利率 25.86%，同比-2.71pct；实现销售净利率 7.44%，同比+0.7%。

拆分业务结构，24 全年公司实现医疗服务收入 11.92 亿元，同比+3.76%，五年 CAGR 27%，其中肿瘤业务收入 3.80 亿元，同比+17%；24 全年公司实现医疗器械收入 3.67 亿元，同比+14.05%，五年 CAGR 16%。

器械板块出海突破亮眼。公司 24 年器械海外实现营收 8617 万元，同比+22%，三年 CAGR 150%；南美新增进入 16 个国家，突破 7 个空白国家市场，公司战略政策顺应出海大趋势，未来增长或可期。

体内医院资产质量优异。公司体内四川友谊医院 24 年实现营收 5.79 亿元，同比+10.11%，营收创新高；苏州广慈医院实现营收 5.24 亿元，同比-2.67%，同时 24 年内广慈医院二期投用，床位爬坡有望在业绩上兑现。

图表 1 公司收入结构 (rmb mn)

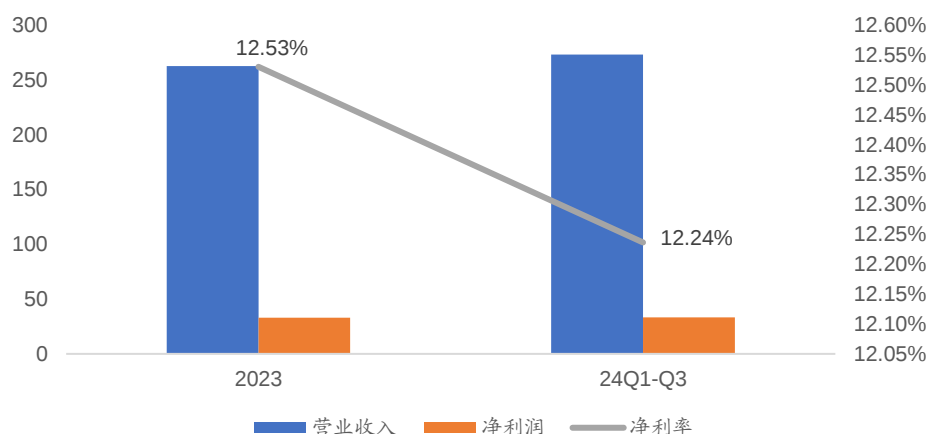


资料来源：公司公告，wind，华安证券研究所

战略收购长沙珂信，医疗服务版图进一步扩大。3 月 30 日公司发布公告，拟以 3.57 亿元人民币对价收购长沙珂信肿瘤医院 51% 股权，未来长沙珂信将成为公司控股子公司。同时交易附带业绩承诺，25-27 年度分别实现净利润 5700/5800/6000 万元，若累计净利润未达到 17500 万元则需补偿盈康。

长沙珂信肿瘤医院是集医疗、科研、预防、康复于一体的三级肿瘤专科医院，一期编制床位 420 张，2023 全年、2024Q1-Q3 标的分别实现营业收入 2.63/2.73 亿元人民币，分别实现净利润 3293/3343 千万人民币，分别实现净利率 12.5%/12.3%，标的资产质量优秀。公司医疗服务板块以肿瘤业务为特色，收购珂信后，公司在医疗服务业务版图增多一城，且有望与旗下医院打造协同效应，同时增厚业绩。

图表 2 长沙珂信财务表现（左轴 rmb mn，右轴%）



资料来源：公司公告，wind，华安证券研究所

2 AI 医疗场景升级，赋能公司发展

公司持续拥抱 AI，截至目前已基本形成 AI+医疗三层布局，第一层是盈康大脑（IncGPT）+算力+数据湖；第二层是能力组件，包括辅助诊疗、用药指导、症状自查、报告解读、知识检索等能力在内的业务能力和包括语音识别、语音合成、文本理解、多模态能力、医学 OCR 在内的技术能力；第三层是覆盖院前、院中、院后的智能交互引擎。在用户端，公司提供智能客服、就医助手、健康管家进行全方位健康管理服务，包括诊前咨询、就医指引、报告解读等；在员工端，公司拥有数智影像师、数智医生、数智物理师、数智康复师等辅助功能，助力效率提升。

图表 3 公司 AI 布局



资料来源：公司投资者关系公众号，wind，华安证券研究所

投资建议：

我们看好公司医疗服务&器械双板块驱动战略，器械板块内生+外延有望实现持续增长；医疗服务板块叠加并购，表现有望增厚。预计公司 2025-2027 年将实现营业收入 18.21/21.14/23.08 亿元，同比+16.8%/16.1%/9.2%；将实现归母净利润 1.36/1.61/1.88 亿元，同比+18.1%/18.4%/16.5%，维持“买入”评级。

风险提示：

政策不确定性风险，器械板块并购不及预期风险，医院扩张不及预期风险。

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	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1775	1833	1971	2041	营业收入	1559	1821	2114	2308
现金	1240	1254	1352	1405	营业成本	1156	1336	1544	1671
应收账款	247	278	305	321	营业税金及附加	4	5	6	7
其他应收款	39	40	41	38	销售费用	53	64	72	81
预付账款	8	9	10	10	管理费用	155	209	228	249
存货	88	100	112	116	财务费用	1	-18	-20	-24
其他流动资产	152	151	151	151	资产减值损失	-4	0	0	0
非流动资产	1762	1835	1894	1930	公允价值变动收益	-5	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	6	0	0
固定资产	265	278	277	263	营业利润	128	176	209	243
无形资产	225	255	285	305	营业外收入	28	0	0	0
其他非流动资产	1272	1302	1332	1362	营业外支出	6	0	0	0
资产总计	3537	3668	3865	3972	利润总额	149	176	209	243
流动负债	739	753	807	845	所得税	33	39	47	54
短期借款	90	50	10	0	净利润	116	137	162	189
应付账款	210	223	249	255	少数股东损益	1	1	1	1
其他流动负债	438	480	549	590	归属母公司净利润	115	136	161	188
非流动负债	320	300	280	160	EBITDA	232	185	220	263
长期借款	153	153	153	53	EPS (元)	0.18	0.18	0.22	0.25
其他非流动负债	167	147	127	107					
负债合计	1058	1053	1087	1005					
少数股东权益	48	48	49	50					
股本	749	749	749	749					
资本公积	3174	3174	3174	3174					
留存收益	-1493	-1356	-1195	-1007					
归属母公司股东权	2431	2568	2729	2917					
负债和股东权益	3537	3668	3865	3972					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	259	173	253	266	成长能力				
净利润	116	137	162	189	营业收入	6.0%	16.8%	16.1%	9.2%
折旧摊销	100	27	31	44	营业利润	-9.9%	37.7%	18.4%	16.5%
财务费用	11	6	5	3	归属于母公司净利	14.9%	18.1%	18.4%	16.5%
投资损失	-1	-6	0	0	获利能力				
营运资金变动	8	9	55	31	毛利率(%)	25.9%	26.6%	26.9%	27.6%
其他经营现金流	133	127	107	158	净利率(%)	7.4%	7.5%	7.6%	8.1%
投资活动现金流	-443	-94	-90	-80	ROE(%)	4.7%	5.3%	5.9%	6.4%
资本支出	-197	-110	-100	-90	ROIC(%)	3.6%	4.2%	4.9%	5.6%
长期投资	-245	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	16	10	10	资产负债率(%)	29.9%	28.7%	28.1%	25.3%
筹资活动现金流	938	-66	-65	-133	净负债比率(%)	42.7%	40.2%	39.1%	33.9%
短期借款	-78	-40	-40	-10	流动比率	2.40	2.44	2.44	2.42
长期借款	133	0	0	-100	速动比率	2.11	2.13	2.14	2.12
普通股增加	107	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	828	0	0	0	总资产周转率	0.53	0.51	0.56	0.59
其他筹资现金流	-52	-26	-25	-23	应收账款周转率	6.22	6.94	7.25	7.38
现金净增加额	755	14	98	53	应付账款周转率	6.09	6.17	6.55	6.63

每股指标(元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.18	0.18	0.22	0.25	P/E	51.11	57.19	48.32	41.49
每股经营现金流	0.35	0.23	0.34	0.36	P/B	2.84	3.04	2.86	2.67
每股净资产	3.24	3.43	3.64	3.89	EV/EBITDA	25.79	36.90	30.31	24.63

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。

分析师：陈珈蔚，医药行业分析师，负责医疗服务及生物制品行业研究。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述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。