

25Q1 营收加速，医疗理赔协同等业务快速发展

核心观点

平安健康 2025Q1 实现营收 10.6 亿元，同比增长 26%，实现经调整净利润 0.58 亿元，收入利润维持快速增长，符合公司预期。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，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主拓展渠道持续成长，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 25 年 Q1 业绩

4 月 23 日，公司发布 25 年一季度业绩简报，实现营收 10.6 亿元，同比增长 25.8%。实现经调整净利润 0.58 亿元，同比实现扭亏为盈。

简评

收入利润快速增长，创新模式逐渐展现潜力

25Q1 公司实现营收 10.6 亿元，同比增长 25.8%，实现经调整净利润 0.58 亿元，收入利润保持较快增长，符合公司此前预期。伴随着公司和集团业务协同持续推进，公司保险+医养会员、

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

平安好医生 (1833. HK)

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 05 月 03 日

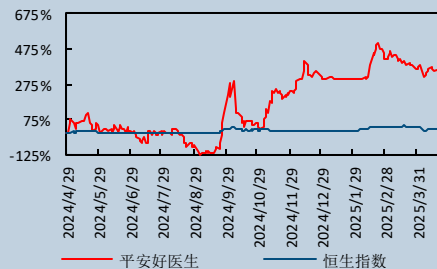
当前股价： 7.10 港元

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
-5.59/2.47	15.64/6.09	-32.51/-60.30
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)		153.46
流通市值 (亿港元)		153.46
近 3 月日均成交量 (万)		2874.95
主要股东		
安鑫有限公司		39.41%

股价表现



相关研究报告

医疗理赔协同等创新业务模式在今年以来快速增长，推动 F 端业务快速增长；同时 B 端公司持续推进“商保+健康保障委托+医疗健康服务”产品，积极开拓企业客户，25Q1 累计服务的企业客户数超 2100 家，B 端付费用户数较上一年同期增长超 45%。共同推动公司 F 端+B 端企康业务营收增长超过 43%。

25Q1，公司推出名医 AI 助理服务“平安芯医”。依托数字人技术和医学大数据支撑下的 AI 大模型，“平安芯医”可以为用户提供在线咨询、线下就医协助、报告与化验单辅助解读、用药提醒等多元化服务，目前已覆盖 20 余个真实医疗场景。公司未来将持续扩展 AI 在各业务场景的应用，助力医疗服务效率及质量提升。

平安健康并表平安集团，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 亿港币），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。24 年公司 B 端累计服务企业达 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。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。

25 年展望：营收稳步提升，利润率逐渐改善

公司战略转型在 23 年逐渐调整完成，24 年开始逐渐步入正轨，重回增长轨道。25 年初随着公司并表平安集团，业务协同有望得到进一步加强。F 端业务通过新模式陆续落地以及客户渗透率逐渐提高，有望加速增长，B 端业务通过集团渠道和自主拓展渠道持续成长，叠加信息化技术带来的效率提升和费用优化。公司收入有望实现双位数增长，随着公司运营效率不断提高，利润率也有望持续改善。

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