

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

华康洁净(301235)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

净化系统集成引领增长，未来成长动能充沛

2025 年 08 月 27 日

事件：公司发布 2025 年中期报告，2025 年上半年实现营业收入 8.35 亿元（yoy+50.73%），归母净利润 0.19 亿元（yoy+273.48%），扣非归母净利润 0.20 亿元（yoy+216.16%），经营活动现金流-2.94 亿元（yoy-74.03%）。其中 2025Q2 实现营业收入 5.40 亿元（yoy+66.45%），归母净利润 0.48 亿元（yoy+123.63%）。

点评：

- **净化系统集成业务引领增长，经营趋势季度环比向好。**2025 年上半年公司实现营业收入 8.35 亿元（yoy+50.73%），分业务来看，净化系统集成业务依托医疗专项集成化、实验室集成化、电子洁净室三大整体解决方案，业务规模持续增长，2025H1 实现收入 7.12 亿元（yoy+59.95%），展现较强的成长性。医疗耗材销售实现收入 0.71 亿元（yoy-8.56%），我们认为随着公司围绕客户需求，整合市场资源，开拓医用耗材的销售和仓储物流，医疗耗材销售营收有望重回增长轨道。分季度来看，2025Q1、Q2 分别实现收入 2.95 亿元（yoy+28.54%）、5.40 亿元（yoy+66.45%），收入增长季度环比提速，经营趋势向好。从盈利能力和费用率来看，2025H1 销售毛利率为 31.51%（yoy-5.12pp），销售费用率为 9.42%（yoy-4.13pp），管理费用率为 9.42%（yoy-5.66pp），研发费用率为 3.96%（-1.36pp），销售净利率为 2.40%（yoy+4.34pp）。我们认为随着公司收入规模逐步扩大，规模效应有望逐步凸显，叠加运营效率提高，公司盈利能力进一步增强。
- **在手订单充足，成长动能充沛，电子洁净有望成为第二增长曲线。**从业务布局来看，公司基于长期在医疗洁净领域积累的技术能力，拓展到电子洁净领域，客户主要包括半导体及泛半导体、新型显示等高新技术企业，进一步拓宽了公司的成长空间，目前公司陆续中标了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（二期）一标段工程总承包（EPC）”、浙江晶引电子科技有限公司超薄精密柔性薄膜封装基板（COF）生产线项目机电总承包工程纯水工程及废水工程”等项目，电子洁净项目的接连中标展现了行业对公司洁净技术的认可。从订单情况来看，截止至 2025 年 6 月 30 日，公司在手订单 38.27 亿元（包含医疗专项订单 25.37 亿元、实验室订单 7.74 亿元、电子洁净订单 1.21 亿元），在手订单充足，电子洁净业务有望成为公司第二成长曲线，为公司持续增长注入成长动力。
- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 28.17、36.76、47.28 亿元，同比增速分别为 64.9%、30.5%、28.6%，归母净利润分别为 1.38、1.99、3.06 亿元，同比增速分别为 106.5%、44.4%、53.4%，对应 2025 年 8 月 26 日股价，PE 分别为 26、18、12 倍。
- **风险因素：**应收账款余额较大风险和发生坏账损失的风险；经营活动现金流量风险；市场拓展不及预期风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,602	1,708	2,817	3,676	4,728
增长率 YoY %	34.7%	6.6%	64.9%	30.5%	28.6%
归属母公司净利润 (百万元)	107	67	138	199	306
增长率 YoY%	4.7%	-37.8%	106.5%	44.4%	53.4%
毛利率%	37.5%	34.9%	32.0%	32.9%	33.4%
净资产收益率ROE%	6.1%	3.7%	7.2%	9.3%	12.4%
EPS(摊薄)(元)	1.00	0.62	1.28	1.85	2.84
市盈率 P/E(倍)	33.71	54.15	26.22	18.15	11.83
市净率 P/B(倍)	2.06	2.01	1.90	1.69	1.46

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 8 月 26 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,114	3,398	4,059	4,806	5,746	营业总收入	1,602	1,708	2,817	3,676	4,728
货币资金	268	1,048	863	896	905	营业成本	1,001	1,112	1,916	2,468	3,147
应收票据	24	6	9	12	16	营业税金及附加	6	13	18	23	31
应收账款	1,372	1,637	2,347	2,910	3,678	销售费用	173	168	296	397	520
预付账款	18	16	27	35	44	管理费用	148	146	268	368	449
存货	275	508	585	685	787	研发费用	77	58	114	147	189
其他	158	183	227	267	317	财务费用	8	23	15	12	12
非流动资产	776	829	825	807	786	减值损失合计	-5	-6	-5	-5	-5
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	6	0	5	6	6
固定资产(合计)	578	567	557	545	531	其他	-67	-106	-28	-28	-22
无形资产	67	68	66	64	62	营业利润	123	78	162	234	359
其他	131	194	202	198	193	营业外收支	-2	0	0	0	0
资产总计	2,890	4,226	4,884	5,613	6,532	利润总额	121	79	162	234	359
流动负债	1,086	1,489	2,099	2,595	3,182	所得税	14	12	24	35	54
短期借款	410	277	145	145	145	净利润	107	67	138	199	305
应付票据	72	42	80	112	135	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	253	577	905	1,114	1,355	归属母公司净利润	107	67	138	199	306
其他	352	593	970	1,224	1,547	EBITDA	150	142	223	294	422
非流动负债	51	934	874	874	874	EPS(当年)(元)	1.02	0.63	1.28	1.85	2.84
长期借款	0	161	101	101	101	现金流量表					
其他	51	773	773	773	773	单位:百万元					
负债合计	1,137	2,423	2,973	3,469	4,057	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0	5	5	4	4	经营活动现金流	-187	148	115	79	60
归属母公司股东权益	1,754	1,799	1,906	2,140	2,472	净利润	107	67	138	199	305
负债和股东权益	2,890	4,226	4,884	5,613	6,532	折旧摊销	25	46	45	48	51
重要财务指标						财务费用	11	23	18	14	14
单位:百万元						投资损失	-6	0	-5	-6	-6
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营运资金变动	-391	-82	-118	-219	-344
营业总收入	1,602	1,708	2,817	3,676	4,728	其它	66	94	37	43	40
同比(%)	34.7%	6.6%	64.9%	30.5%	28.6%	投资活动现金流	-146	-138	-29	-17	-14
归属母公司净利润	107	67	138	199	306	资本支出	-547	-98	-28	-23	-20
同比	4.7%	-37.8%	106.5%	44.4%	53.4%	长期投资	390	-40	0	0	0
毛利率(%)	37.5%	34.9%	32.0%	32.9%	33.4%	其他	12	0	-1	6	6
ROE%	6.1%	3.7%	7.2%	9.3%	12.4%	筹资活动现金流	372	763	-271	-29	-37
EPS(摊薄)(元)	1.00	0.62	1.28	1.85	2.84	吸收投资	0	5	0	0	0
P/E	33.71	54.15	26.22	18.15	11.83	借款	410	29	-192	0	0
P/B	2.06	2.01	1.90	1.69	1.46	支付利息或股息	-23	-31	-29	-29	-37
EV/EBITDA	19.06	16.04	16.89	12.71	8.84	现金流净增加额	39	773	-185	33	9



研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。