

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

平安好医生 (1833. HK)

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

章钟涛 医药行业分析师

执业编号: S1500524030003

邮箱: zhangzhongtao@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

“医险协同”助力业务快速增长，持续强化 AI 闭环能力

2025 年 08 月 27 日

事件：公司发布 2025 年中期业绩公告。2025H1 公司收入约为 25.02 亿元（同比+19.5%），经调整净利润约 1.65 亿元（同比+83.6%），归母净利润约 1.34 亿元（同比+136.8%）。

点评：

- **“深化协同”助力收入快速增长，F 端和 B 端收入增速均在 25%以上。**
1）从业务构成上看，25H1 医疗服务板块收入达 12.78 亿元（同比+20.2%），主要系公司与平安集团综合金融业务持续加深协同，提供多元化医疗服务（诸如医生问诊、慢病管理等），权益用户数超 3500 万人，年人均使用频次达 5 次，主动服务覆盖率达 100%。**健康服务板块收入达 10.52 亿元（同比+7.0%），**主要系公司消费类健康服务项目（如体检、基因检测类）收入增加，25H1 公司合作的体检供应商近 3300 家（较 2024 年末增加约 700 家）。**养老服务板块收入 1.72 亿元（同比+263.9%），**主要系公司和平安集团协同扩展居家养老服务，升级智能适老化设备；公司合作药店达 24 万家，居家养老权益用户数同比增长 83%；服务覆盖全国 85 个城市，较去年末新增 10 城。**2）从渠道上看，25H1 公司 F 端收入达 14.33 亿元（同比+28.5%），B 端收入达 5.27 亿元（同比+35.2%）。**在渠道运营数据方面，25H1 综合金融客户（F 端）付费用户数约 2000 万人（同比+34.6%），企业客户（B 端）付费用户数达 360 万人（同比+39.2%）。
- **业务结构优化推动毛利率提升，业务规模效应持续优化费用率。**25H1 公司利润增速亮眼，我们认为这主要系毛利率提升及费用率下降综合作用，25H1 公司经调整净利率提升约 2.3 个百分点（25H1 达 6.6%），净利率提升约 2.5 个百分点（25H1 达 5.4%）。**1）在毛利率方面，25H1 公司毛利率提升约 1.4 个百分点（25H1 毛利率为 33.6%）。**其中，医疗服务板块毛利率下降 3.2 个百分点（25H1 为 36.5%），这主要系医疗板块内业务结构性变化；健康服务板块毛利率提升 4.6 个百分点（25H1 为 29.4%），这主要系低盈利能力的实物业务占比下降；养老服务板块毛利率上升 20.7 个百分点（25H1 为 37.6%），这主要系公司持续优化养老管家服务能力，覆盖多场景养老服务体验。**2）在费用率方面，25H1 总费用率下降 6.3 个百分点（25H1 为 30.1%）。**其中，管理费用率下降 3.9 个百分点（25H1 为 14.9%），而销售及营销费用率下降 2.3 个百分点（25H1 为 15.2%），费用率的下降主要与业务增长带来的规模效应相关。
- **强化自身壁垒，深化 AI 能力建设：①“广积粮，高筑墙”，持续扩展“四到”网络覆盖。**在“到线”方面，公司升级由院士领衔的专家团服务体系，最快可在 3 小时内实现名医专家音视频直连。在“到店”方面，公司建立了覆盖 37 个科室的约 5 万名内外部医生团队，累计签约专家医生超 3200 位（较 2024 年末增加近 300 位），合作医院超 4000 家，合作健康服务供应商近 10.6 万家。在“到家”方面，公司合作药店达 24

万家，并提供居家养老、居家自测等到家服务。在“到企”方面，公司为员工提供专家医生健康讲座、心理咨询等服务。②**深化 AI 能力建设，强化“数据+模型+场景”闭环能力。**在数据方面，公司拥有平安全球领先的 6 大医疗数据库以及超过 14.4 亿次线上问诊数据等。在模型方面，25H1 公司持续迭代“平安医博通医疗大模型”。在场景应用方面，25H1 公司推出“7+N+1”医疗 AI 产品体系，包括名医数字分身、AI 家庭医生、AI 养老管家、AI 医务室、AI 健管师、AI 慢病管理师、AI 健康福利官等。

- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别约为 55.43 亿元、63.86 亿元、73.85 亿元，同比增速分别约为 15%、15%、16%，实现归母净利润分别为 2.61 亿元、3.76 亿元、5.25 亿元，同比分别约增长 220%、44%、39%，对应 2025/8/27 股价 PE 分别约为 145 倍、101 倍、72 倍。
- **风险因素：**与平安集团协同进展不及预期，AI 建设不及预期，互联网医疗政策变化，客户留存不及预期。

重要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4808	5543	6386	7385
增长率 YoY %	3%	15%	15%	16%
归属母公司净利润(百万元)	81	261	376	525
增长率 YoY%	125%	220%	44%	39%
毛利率%	31.68%	33.06%	33.80%	34.52%
净资产收益率ROE%	2.27%	6.78%	8.92%	11.06%
EPS(摊薄)(元)	0.08	0.12	0.17	0.24
市盈率 P/E(倍)	70.93	145.21	100.64	72.16
市净率 P/B(倍)	1.77	9.84	8.97	7.98

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,402	14,319	16,232	17,757
现金	2,045	3,624	5,017	5,961
应收账款及票据	1,107	1,232	1,419	1,641
存货	93	103	117	134
其他	10,157	9,360	9,679	10,021
非流动资产	3,377	3,959	3,951	3,943
固定资产	77	69	61	53
无形资产	1,743	1,693	1,643	1,593
其他	1,558	2,197	2,247	2,297
资产总计	16,780	18,278	20,183	21,700
流动负债	13,077	14,325	15,853	16,843
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	777	876	998	1,142
其他	12,300	13,448	14,855	15,702
非流动负债	123	113	113	113
长期债务	0	0	0	0
其他	123	113	113	113
负债合计	13,200	14,438	15,966	16,956
普通股股本	0	0	0	0
储备	3,407	3,665	4,039	4,562
归属母公司股东权益	3,589	3,848	4,222	4,745
少数股东权益	-10	-8	-5	-1
股东权益合计	3,580	3,840	4,217	4,744
负债和股东权益	16,780	18,278	20,183	21,700

重要财务指标				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4808	5543	6386	7385
同比 (%)	3%	15%	15%	16%
归属母公司净利润	81	261	376	525
同比 (%)	125%	220%	44%	39%
毛利率 (%)	31.68%	33.06%	33.80%	34.52%
ROE%	2.27%	6.78%	8.92%	11.06%
EPS (摊薄)(元)	0.08	0.12	0.17	0.24
P/E	70.93	145.21	100.64	72.16
P/B	1.77	9.84	8.97	7.98
EV/EBITDA	575.98	228.30	117.63	71.62

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,808	5,543	6,386	7,385
其他收入	0	0	0	0
营业成本	3,285	3,711	4,228	4,836
销售费用	764	825	919	1,026
管理费用	930	887	990	1,108
研发费用	0	0	0	0
财务费用	-183	-142	-142	-142
除税前溢利	94	292	421	588
所得税	5	29	42	59
净利润	88	263	379	529
少数股东损益	7	2	3	4
归属母公司净利润	81	261	376	525
EBIT	-89	150	279	446
EBITDA	7	150	279	446
EPS (元)	0.08	0.12	0.17	0.24

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	99	1,247	1,559	1,111
净利润	81	261	376	525
少数股东权益	7	2	3	4
折旧摊销	96	0	0	0
营运资金变动及其他	-85	984	1,180	582
投资活动现金流	115	338	-162	-162
资本支出	-34	58	58	58
其他投资	149	280	-220	-220
筹资活动现金流	-38	-3	-3	-3
借款增加	-39	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	0	-3	-3	-3
其他	0	0	0	0
现金净增加额	178	1,580	1,392	944

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，3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，超2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。