

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

方舟健客 (6086. 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

贺鑫 医药行业联席首席分析师

执业编号: S1500524120003

邮箱: hexin1@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

25H1 归母净利润扭亏为盈，期待 25H2 业绩及 AI 布局双突破

2025 年 09 月 03 日

事件：公司发布 2025 年中期业绩公告。2025H1 公司收入约为 14.94 亿元（同比+12.91%），经调整净利润约 0.18 亿元（同比+16.8%），归母净利润约 0.12 亿元（同比扭亏为盈）。

点评：

- **线上零售药店收入增速达 28%，25H1 归母净利润实现扭亏为盈。1）从收入结构上看，25H1 线上零售药店收入达 8.64 亿元（同比+28.2%），综合医疗服务收入达 3.57 亿元（同比+11.4%），批发业务收入达 2.35 亿元（同比-15.8%），定制化内容及营销解决方案收入达 0.38 亿元（同比-23.6%）。其中，线上零售药店收入增速亮眼，这主要得益于公司用户规模的扩大以及营运能力和供应链能力的提升。2）从利润上看，25H1 公司实现扭亏为盈，25H1 实现归母净利润约 0.12 亿元，我们认为这主要系 2024H1 有约 7.32 亿元的股份支付费用影响，25H1 该费用仅为 0.06 亿元。25H1 公司经调整净利润增长约 16.8%，经调整净利率提升约 0.04 个百分点（25H1 为 1.18%）。**
- **中国领先的线上慢病管理平台，“优质医生资源&丰富产品矩阵”塑造公司护城河。1）作为中国领先的线上慢病管理平台，公司月活用户超 1100 万名且复购率达 85%。截至 2025H1，公司平台的注册用户达到 5280 万名，截至 2025 年 6 月 30 日的十二个月平均月活跃用户为 1190 万名。同时，公司付费用户的重复购买率达 85.4%。此外，处方药占商品交易总额整体的 81.7%，反映公司持续专注于服务慢性病患者。2）公司综合医疗服务业务主要系利用 H2H 远程医疗平台服务广大慢病患者，故医生资源系该业务的核心要素。截至 25H1，公司平台注册医生增长至 22.9 万名，其中 58.9%来自三甲医院，38.5%拥有副主任医师或以上职称。在优质医生资源的保障下，公司为慢病患者提供后续线上医疗咨询服务、电子处方服务以及重配处方服务等。3）丰富的产品矩阵及供应链体系支撑慢病用药需求。截至 25H1 公司的合作供应商及医药公司分别达到 1650 多家及 980 多家，其中不乏大型跨国公司和国内领先企业。在产品矩阵方面，平台为用户提供超 21.6 万个药物 SKUs，其中 62%为处方药 SKU。25H1 公司合作上线了多种创新药物，包括大冢制药用于治疗慢性髓细胞白血病及费城染色体阳性的急性淋巴细胞白血病的英可欣、诺和诺德用于长期体重控制适应症的诺和盈，以及诺华用于治疗 HR+/HER2-乳腺癌的凯丽隆等。此外，公司仍特别专注于诸如减重、代谢类、传染类等专科领域。**
- **深度布局 AI+慢病管理：25H1 公司推出了“AI 电子病历（EMR）智能体”及“AI 预问诊智能体”，实现 7×24 小时的智能预问诊及医疗记录调阅与建立。该系统采用大型语言模型提出智能追问，并为医生整理患者症状、病史及数据，提升诊疗效率。此外，公司部署了“AI 导诊智能体”协助患者选择医生及适配科室，并推出“AI 医生助理”为医生提供诊疗支持。同时，公司亦升级了“AI 客服助理”，以更好地支持患者全程的用药管理。该系统有助于处方咨询、用药提醒及及时续方，提高了**

患者的依从性。通过在公司平台上整合 AI 工具，公司构建了一个促进医生效率持续提升、对患者进行全生命周期管理的创新业务模式。

- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别约为 33.34 亿元、40.38 亿元、49.01 亿元，同比增速分别约为 23%、21%、21%，实现归母净利润分别为 0.16 亿元、0.36 亿元、0.62 亿元，同比分别约增长 102%、119%、73%。对应 2025/9/2 股价 PS 分别约为 1.47 倍、1.22 倍和 1 倍。
- **风险因素：**用户粘性降低导致用户流失，渗透率提升不及预期，产品矩阵扩充不及预期，药品质量问题及合规问题，市场竞争加剧。

重要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2707	3334	4038	4901
增长率 YoY %	11%	23%	21%	21%
归属母公司净利润(百万元)	-855	16	36	62
增长率 YoY%	-334%	102%	119%	73%
毛利率%	19.06%	18.19%	18.43%	18.65%
净资产收益率ROE%	-649.10%	11.02%	19.48%	25.15%
EPS(摊薄)(元)	-0.88	0.01	0.03	0.05
市盈率 P/E(倍)	-6.89	300.74	137.05	79.44
市销率 P/S(倍)	1.81	1.47	1.22	1.00

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 9 月 2 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	608	757	926	1,150
现金	175	212	283	389
应收账款及票据	36	44	54	65
存货	141	220	265	321
其他	256	281	323	375
非流动资产	56	51	51	51
固定资产	8	48	48	48
无形资产	48	3	3	3
其他	0	0	0	0
资产总计	664	807	976	1,201
流动负债	501	638	771	934
短期借款	3	0	0	0
应付账款及票据	349	455	549	664
其他	150	183	222	270
非流动负债	31	21	21	21
长期债务	0	0	0	0
其他	31	21	21	21
负债合计	532	659	793	955
普通股股本	0	0	0	0
储备	132	148	184	245
归属母公司股东权益	132	148	184	246
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	132	148	184	246
负债和股东权益	664	807	976	1,201

重要财务指标				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2707	3334	4038	4901
同比 (%)	11%	23%	21%	21%
归属母公司净利润	-855	16	36	62
同比 (%)	-334%	102%	119%	73%
毛利率 (%)	19.06%	18.19%	18.43%	18.65%
ROE%	-649.10%	11.02%	19.48%	25.15%
EPS (摊薄)(元)	-0.88	0.01	0.03	0.05
P/E	-6.89	300.74	137.05	79.44
P/B	61.70	33.15	26.70	19.98
EV/EBITDA	-9.60	261.38	124.59	72.29

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,707	3,334	4,038	4,901
其他收入	0	0	0	0
营业成本	2,191	2,728	3,294	3,987
销售费用	356	433	521	627
管理费用	909	147	178	216
研发费用	42	0	0	0
财务费用	2	2	1	1
除税前溢利	-855	16	36	62
所得税	0	0	0	0
净利润	-855	16	36	62
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-855	16	36	62
EBIT	-853	18	37	63
EBITDA	-829	18	37	63
EPS (元)	-0.88	0.01	0.03	0.05

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	20	50	83	117
净利润	-855	16	36	62
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	24	0	0	0
营运资金变动及其他	850	33	47	55
投资活动现金流	-112	-7	-8	-8
资本支出	-4	5	0	0
其他投资	-108	-12	-8	-8
筹资活动现金流	120	-6	-3	-3
借款增加	92	-3	0	0
普通股增加	178	0	0	0
已付股利	0	-3	-3	-3
其他	-150	0	0	0
现金净增加额	28	37	72	106

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，医药联席首席分析师，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。