

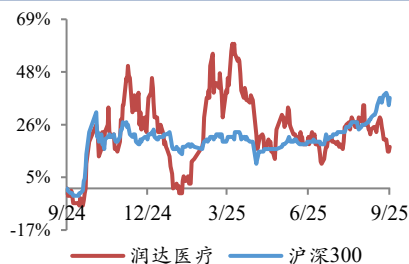
传统业务承压，AI 医疗业务加速落地

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-08

收盘价（元）	17.06
近 12 个月最高/最低（元）	24.91/13.31
总股本（百万股）	604
流通股本（百万股）	604
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	103
流通市值（亿元）	103

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：钱琨

执业证书号：S0010524110002

邮箱：qiankun@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】公司点评润达医疗 (603108.SH)：主业恢复在即，B&C&G 多领域实现 AI 医疗应用 2024-11-14

主要观点：

● 事件：

2025 年 8 月 27 日，公司发布 2025 年半年度报告。25H1 公司实现营业收入 34.70 亿元（同比-16.08%），归母净利润-1.21 亿元（同比-232.14%），扣非净利润-1.34 亿元（-269.39%）。单二季度，公司实现营业收入 18.09 亿元（同比-12.32%），归母净利润-0.51 亿元（同比-174.81%），扣非净利润-0.58 亿元（同比-196.06%）。

● 点评：

● 单二季度亏损环比收窄，传统业务仍阶段性承压

25Q2 单季度公司实现营收 18.09 亿元，归母净利润-0.51 亿元，亏损幅度相较 Q1 的-0.69 亿元有所收窄，业绩逐季改善趋势显现。业绩整体承压主要系 IVD 行业持续受集采降价等政策影响，产品入院价格下滑，同时设备折旧、人员薪酬等成本费用相对刚性，导致 25H1 毛利率同比下降。分业务看：①集约化/区检业务：25H1 实现收入 9.32 亿元（同比-24.59%），公司主动优化业务结构，同时客户数稳步增长至 448 家。②工业板块：25H1 实现收入 2.10 亿元（同比-7.18%），国内业务受政策影响承压，海外业务进展亮眼，核心产品 MQ-3000/MQ-3000PT 获得美国 FDA 510K 认证，为海外拓展奠定基础。③第三方实验室业务：25H1 实现营业收入 6019 万元（同比-18.80%），主要受部分检验项目收费价格下调影响。

● AI 医疗业务加速落地，打造“服务+制造+数字生态”新格局

公司持续深化 AI 战略，25H1 医疗信息化业务实现收入 0.94 亿元，同比增长 40.73%。公司 AI 布局覆盖 B、C、G 端，打造了“诊前-诊中-诊后”闭环生态。B 端（医院）：已累计为华西医院、齐鲁医院、协和医院等超百家医院提供 AI 解决方案，并与华西医院合作推出消化科“睿兵 Agent”、与齐鲁医院发布“齐鲁·心擎-急性胸痛大模型”，提升专科诊疗能力。G 端（政府/区域）：依托与华为合作的“华擎智医”训推一体机，在杭州拱墅区、山东寿光市等地落地城市医疗一朵云方案，赋能基层医疗。C 端（个人）：在体检、保险等场景持续探索，与美年健康合作的 AI 体检报告解读已在超 60 家机构上线。

● 投资建议：维持“买入”评级

我们预计公司 2025-2027 年营业收入有望分别实现 80.85/87.03/94.56 亿元，同比增长-2.7%/7.6%/8.7%；归母净利润分别实现 1.99/2.38/2.75 亿元，同比增长 260.0%/19.8%/15.2%；对应 EPS 为 0.33/0.40/0.46 元；对应 PE 倍数为 52/43/37X。维持“买入”评级。

● 风险提示

行业政策持续影响，AI 应用落地不及预期。

● 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	8312	8085	8703	9456
收入同比 (%)	-9.1%	-2.7%	7.6%	8.7%
归属母公司净利润	55	199	238	275
净利润同比 (%)	-79.8%	260.0%	19.8%	15.2%
毛利率 (%)	25.4%	25.6%	26.3%	27.2%
ROE (%)	1.3%	4.4%	5.0%	5.4%
每股收益 (元)	0.09	0.33	0.40	0.46
P/E	177.00	51.75	43.19	37.48
P/B	2.21	2.26	2.15	2.03
EV/EBITDA	15.36	13.85	11.85	10.35

资料来源: ifind, 华安证券研究所预测

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	9203	9690	10155	10938					
现金	1207	2206	2072	2190					
应收账款	5197	4870	5290	5754					
其他应收款	205	189	205	224					
预付账款	949	859	941	1008					
存货	1323	1267	1351	1453					
其他流动资产	322	299	297	308					
非流动资产	5103	5220	5318	5411					
长期投资	1443	1600	1781	1970					
固定资产	1016	984	943	885					
无形资产	77	80	83	86					
其他非流动资产	2566	2554	2510	2470					
资产总计	14306	14909	15473	16348					
流动负债	7544	7870	7978	8193					
短期借款	4925	5032	5073	5164					
应付账款	1159	1202	1263	1351					
其他流动负债	1461	1636	1642	1678					
非流动负债	1157	997	897	897					
长期借款	662	662	662	662					
其他非流动负债	496	335	235	235					
负债合计	8701	8867	8874	9090					
少数股东权益	1250	1485	1802	2188					
股本	604	604	604	604					
资本公积	1246	1248	1248	1248					
留存收益	2505	2706	2944	3219					
归属母公司股东权	4355	4557	4796	5071					
负债和股东权益	14306	14909	15473	16348					

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	647	1344	278	368					
净利润	189	434	556	661					
折旧摊销	422	242	240	242					
财务费用	318	192	188	187					
投资损失	-110	-139	-150	-157					
营运资金变动	-255	589	-542	-541					
其他经营现金流	526	-128	1085	1178					
投资活动现金流	-461	-202	-165	-154					
资本支出	-221	-179	-144	-123					
长期投资	-198	-168	-171	-188					
其他投资现金流	-41	145	150	157					
筹资活动现金流	92	-146	-247	-95					
短期借款	213	107	41	92					
长期借款	161	0	0	0					
普通股增加	6	0	0	0					
资本公积增加	87	1	0	0					
其他筹资现金流	-375	-255	-288	-187					
现金净增加额	276	1000	-135	119					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	8312	8085	8703	9456					
营业成本	6203	6014	6413	6883					
营业税金及附加	41	39	43	46					
销售费用	841	736	783	856					
管理费用	480	469	501	539					
财务费用	313	162	133	135					
资产减值损失	-36	1	6	7					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	110	139	150	157					
营业利润	354	692	913	1082					
营业外收入	1	3	4	5					
营业外支出	9	8	8	0					
利润总额	346	687	909	1087					
所得税	156	253	353	426					
净利润	189	434	556	661					
少数股东损益	134	236	317	386					
归属母公司净利润	55	199	238	275					
EBITDA	997	1091	1281	1464					
EPS (元)	0.09	0.33	0.40	0.46					

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-9.1%	-2.7%	7.6%	8.7%
营业利润	-45.3%	95.5%	31.9%	18.5%
归属于母公司净利	-79.8%	260.0%	19.8%	15.2%
获利能力				
毛利率 (%)	25.4%	25.6%	26.3%	27.2%
净利率 (%)	0.7%	2.5%	2.7%	2.9%
ROE (%)	1.3%	4.4%	5.0%	5.4%
ROIC (%)	2.5%	4.1%	4.7%	5.2%
偿债能力				
资产负债率 (%)	60.8%	59.5%	57.4%	55.6%
净负债比率 (%)	155.3%	146.7%	134.5%	125.2%
流动比率	1.22	1.23	1.27	1.34
速动比率	0.90	0.95	0.97	1.02
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.55	0.57	0.59
应收账款周转率	1.55	1.61	1.71	1.71
应付账款周转率	4.85	5.09	5.20	5.27
每股指标 (元)				
每股收益	0.09	0.33	0.40	0.46
每股经营现金流薄)	1.07	2.23	0.46	0.61
每股净资产	7.21	7.55	7.94	8.40
估值比率				
P/E	177.00	51.75	43.19	37.48
P/B	2.21	2.26	2.15	2.03
EV/EBITDA	15.36	13.85	11.85	10.35

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，华安证券研究所副所长，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：钱琨，医药行业分析师，主要负责医疗器械行业研究。上海交通大学医学本硕，曾任职于美敦力（上海）管理有限公司、某国产结构性心脏病公司。

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。