

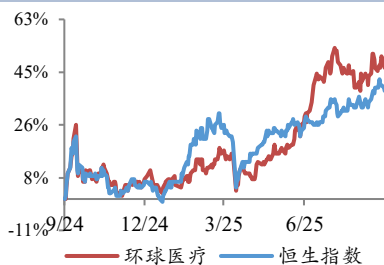
2025H1 经营稳健，业绩符合预期

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-09-25

收盘价（港元）	6.24
近 12 个月最高/最低（港元）	6.71/4.18
总股本（百万股）	1,892
流通股本（百万股）	1,892
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿港元）	118
流通市值（亿港元）	118

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichen@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 事件：

公司发布 2025 年中报，2025 年上半年实现营业收入 75.81 亿元，同比增长 15.9%；实现归属于母公司股东净利润 12.28 亿元，同比增长 8%。

点评：

● 医疗板块增长较快，健康科技业务是核心动力

2025 年上半年，公司医疗健康业务分部实现营业收入 49.64 亿元，同比增长 27.7%，占总收入比重进一步提升到了 65.5%，从 2023 年开始连续三年占比超过 50%。医疗健康业务实现净利润 2.85 亿元，同比增长 5.3%，占总净利润比重也达到了 21.3%。

具体来看，公司健康业务共分三大细分业务：（1）综合医疗业务，2025 年上半年实现营业收入 42.22 亿元，同比增长 15.8%，实现净利润 2.31 亿元，同比下降 14.6%。主要受 DRG 支付改革影响单次人均费用下降，尽管诊疗量有所提升，同时由于公司床位利用率仍在爬坡中，折旧等固定成本有所提升，整体利润受到影响。业务量方面，公司并表范围内的 65 家已并表综合医疗机构，2025 年上半年，门急诊人次+体检人次是 509 万人次，同比增长 2.8%；手术人次 5.3 万人次，同比增长了 3%；出院人次是 26.2 万人次，同比增长了 2.4%。（2）专科医疗：2025 年上半年实现营业收入 1.3 亿元，主要是公司新并表的山东中医药大学附属眼科医院项目实现了 1.18 亿元的收入。（3）健康科技业务：2024 年以来健康科技业务一直保持快速增长的态势，2025 年上半年该项业务实现收入 6.46 亿元，同比增长 142.1%。其中 设备周期全周期管理业务实现收入 4.18 亿元，同比增长了实现净利润 0.48 亿元，同比增长了 45.9%。

● 金融业务保持稳健，是公司的基石业务

2025 年上半年，公司金融实现营业收入 28.51 亿元，同比增长了 6.9%，资金成本持续压降，盈利能力进一步提升，实现净利润 10.5 亿元，同比增长了 7%，呈现出良好的稳定性和盈利性。截至 2025 年 6 月 30 日，公司生息资产净额是 706.05 亿元，资产质量继续保持稳健，不良资产率控制在 1% 以内，30 天逾期率控制在 0.9%，拨备覆盖率进一步提升到 313.87%，资产的风险抵御能力不断增强。在融资成本方面，公司通过调降存量贷款利率、发行低成本公司债、抓住时点开展金融衍生业务 利率和汇率的锁定，优化了融资结构，降低融资成本。目前公司整体的计息负债平均成本率是 2.84%。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年将实现营业收入 147.95/153.47/161.82 亿元，同比+8%/4%/5%；实现归母净利润 20.95/22.30/23.56 亿元，同比+3%/6%/6%，维持“增持”评级。

● 风险提示

经济环境不确定性；融资成本上升；医疗行业监管政策变化；行业竞争加剧；并购整合风险；债务负担和流动性管理风险。

● 重要财务指标

单位:百万元人民币

主要财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	13663	14795	15347	16182
收入同比（%）	0%	8%	4%	5%
归母净利润	2032	2095	2230	2356
归母净利润同比（%）	1%	3%	6%	6%
ROE（%）	11.83%	10.84%	10.33%	9.81%
每股收益（元）	1.07	1.11	1.18	1.25
市盈率（P/E）	4.64	5.63	5.29	5.01

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万人民币元			
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	
流动资产	33,075	37,907	42,584	47,766	
现金	2,379	5,249	7,819	10,857	
应收账款及票据	0	0	0	0	
存货	507	436	438	449	
其他	30,189	32,222	34,327	36,461	
非流动资产	52,957	52,312	52,034	52,163	
固定资产	5,887	5,951	6,158	6,317	
无形资产	992	1,013	1,033	1,003	
其他	46,079	45,348	44,843	44,843	
资产总计	86,032	90,219	94,618	99,929	
流动负债	28,618	31,568	33,939	36,582	
短期借款	22,189	24,794	27,065	29,408	
应付账款及票据	2,776	2,863	2,823	2,992	
其他	3,653	3,911	4,051	4,183	
非流动负债	34,545	33,404	32,904	32,904	
长期债务	29,826	29,326	28,826	28,826	
其他	4,719	4,077	4,077	4,077	
负债合计	63,163	64,972	66,842	69,486	
普通股股本	5,297	5,297	5,297	5,297	
储备	11,845	13,990	16,270	18,676	
归属母公司股东权益	17,176	19,321	21,601	24,007	
少数股东权益	5,694	5,927	6,175	6,436	
股东权益合计	22,870	25,247	27,776	30,444	
负债和股东权益	86,032	90,219	94,618	99,929	

现金流量表		单位:百万人民币元			
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	1,138	3,181	2,914	3,209	
净利润	2,032	2,095	2,230	2,356	
少数股东权益	227	233	248	262	
折旧摊销	602	264	272	271	
营运资金变动及其	-1,722	590	163	320	
投资活动现金流	-1,085	-2,054	-1,745	-2,135	
资本支出	-1,255	-350	-500	-400	
其他投资	170	-1,704	-1,245	-1,735	
筹资活动现金流	-521	1,692	1,350	1,914	
借款增加	4,196	2,106	1,770	2,343	
普通股增加	0	0	0	0	
已付股利	-615	0	0	0	
其他	-4,102	-413	-420	-429	
现金净增加额	-470	2,870	2,570	3,038	

利润表		单位:百万人民币元			
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	
营业收入	13,663	14,795	15,347	16,182	
其他收入	0	0	0	0	
营业成本	9,072	9,815	10,163	10,770	
销售费用	375	407	422	445	
管理费用	1,334	1,184	1,228	1,295	
研发费用	67	74	77	81	
财务费用	51	366	315	273	
除税前溢利	2,907	2,984	3,177	3,356	
所得税	649	656	699	738	
净利润	2,258	2,327	2,478	2,618	
少数股东损益	227	233	248	262	
归属母公司净利润	2,032	2,095	2,230	2,356	
EBIT	2,958	3,350	3,493	3,629	
EBITDA	3,560	3,614	3,765	3,900	
EPS (元)	1.07	1.11	1.18	1.25	

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	
成长能力					
营业收入	0.10%	8.28%	3.73%	5.44%	
归属母公司净利润	0.54%	3.10%	6.48%	5.63%	
获利能力					
毛利率	33.61%	33.66%	33.78%	33.45%	
销售净利率	14.87%	14.16%	14.53%	14.56%	
ROE		11.83%	10.84%	10.33%	
ROIC	3.07%	3.29%	3.26%	3.19%	
偿债能力					
资产负债率	73.42%	72.02%	70.64%	69.53%	
净负债比率	217.04%	193.57%	173.07%	155.62%	
流动比率	1.16	1.20	1.25	1.31	
速动比率	1.12	1.16	1.22	1.27	
营运能力					
总资产周转率	0.16	0.17	0.17	0.17	
应收账款周转率	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	
应付账款周转率	3.15	3.48	3.57	3.70	
每股指标 (元)					
每股收益	1.07	1.11	1.18	1.25	
每股经营现金流	0.60	1.68	1.54	1.70	
每股净资产	9.08	10.21	11.42	12.69	
估值比率					
P/E	4.64	5.63	5.29	5.01	
P/B	0.55	0.61	0.55	0.49	
EV/EBITDA	16.58	16.79	15.90	15.17	

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，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李婵，医疗行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

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；
- 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。