

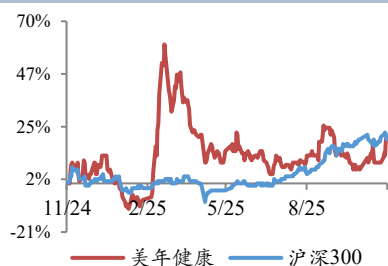
旺季经营改善，AI 赋能成效显著

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-02

收盘价（元）	5.63
近 12 个月最高/最低（元）	7.79/4.09
总股本（百万股）	3,914
流通股本（百万股）	3,874
流通股比例（%）	98.98
总市值（亿元）	220
流通市值（亿元）	218

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】公司点评美年健康 (002044)：业绩短期承压，“All in AI”战略成果显著 2025-09-07
2. 【华安医药】公司点评美年健康 (002044.SZ)：AI 业务持续赋能，主业稳健发展 2025-04-25
3. 【华安医药】公司点评美年健康 (002044.SZ)：Q3 表现亮眼，创新业务持续赋能 2024-11-06

主要观点：

● 事件：

2025 年 10 月 31 日，公司发布 2025 年三季度报告。前三季度，公司实现营业收入 69.25 亿元（同比-3.01%），归母净利润 0.52 亿元（同比+110.53%），扣非净利润 0.12 亿元（同比+50.13%）。单三季度，公司实现营业收入 28.16 亿元（同比-4.06%），归母净利润 2.73 亿元（同比+13.65%），扣非净利润 2.51 亿元（同比+7.69%）。

● 点评：

● Q3 旺季经营改善，降本增效呈现，客户结构优化

公司前三季度收入同比略有下滑，主要受上半年传统淡季及宏观环境影响。进入第三季度体检旺季，公司经营情况有所改善，重点客户签单占比与到检份额均有所提升。截至报告期末，公司分院总数 561 家，其中控股体检分院 300 家。公司持续推进“团检公域引流，个检私域沉淀”的流量转化路径，客户结构持续优化，根据半年报数据，个人客户占收入比已提升至 33%。从盈利能力看，公司第三季度归母净利润实现正增长，得益于科学的降本增效措施。2025 年前三季度，公司销售费用为 15.73 亿元（同比-8.42%），管理费用为 6.33 亿元（同比-0.87%）。

● AI 赋能成效显著，创新业务打开成长新空间

公司贯彻“All in AI”战略，AI 已经成为业绩增长核心动力。2025 年前三季度，AI 相关收入为 2.50 亿元，同比增长 71.02%，主要包括心肺联筛、AI-MDT 报告、肺结宁、脑睿佳等产品带来的收入。公司持续丰富“专精特新”产品矩阵，一方面加速推进肺结宁、脑睿佳等重点项目，另一方面强化心血管、精准营养等创新产品力。在 AI 赋能运营方面，公司 AI 数智健管师“健康小美”的智能主检应用已上线 217 家体检中心，累计审核并生成 300 万份体检报告，大幅提升了运营效率。同时，公司以体检大数据为基础，构建“筛查-诊断-干预-管理”的健康管理闭环，检后服务正逐步成为新增长点。报告期内，公司引入 GLP-1RA 药物，已开设 33 家减重代谢门诊；智慧中医体检服务已在 64 家体检中心开展，正从预防医疗龙头企业向全生命周期数字健康管理引领者迈进。

● 投资建议：维持“买入”评级

我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别实现 117.20/130.42/142.40 亿元，同比增长 9.5%/11.3%/9.2%；归母净利润分别实现 6.40/8.62/10.88 亿元，同比增长 126.9%/34.6%/26.2%；对应 EPS 为 0.16/0.22/0.28 元；对应 PE 倍数为 34/26/20X。维持“买入”评级。

● 风险提示

行业政策持续影响，客单价进一步下滑，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	10702	11720	13042	14240
收入同比 (%)	-1.8%	9.5%	11.3%	9.2%
归属母公司净利润	282	640	862	1088
净利润同比 (%)	-44.2%	126.9%	34.6%	26.2%
毛利率 (%)	42.8%	42.8%	43.8%	44.7%
ROE (%)	3.6%	7.5%	9.2%	10.4%
每股收益 (元)	0.07	0.16	0.22	0.28
P/E	65.57	34.41	25.56	20.26
P/B	2.27	2.58	2.34	2.10
EV/EBITDA	9.17	13.15	10.60	8.70

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6827	7309	8453	9933	营业收入	10702	11720	13042	14240
现金	3070	3269	4053	5230	营业成本	6123	6704	7330	7875
应收账款	2854	3093	3406	3679	营业税金及附加	8	8	9	10
其他应收款	391	423	453	475	销售费用	2546	2813	3065	3275
预付账款	225	235	249	260	管理费用	885	996	1083	1139
存货	211	223	234	241	财务费用	315	80	68	41
其他流动资产	77	66	58	50	资产减值损失	-40	-7	-6	-6
非流动资产	13299	13518	13662	13775	公允价值变动收益	4	0	0	0
长期投资	951	901	851	851	投资净收益	12	0	0	0
固定资产	1886	1835	1767	1536	营业利润	613	1073	1437	1808
无形资产	393	448	499	552	营业外收入	8	8	8	8
其他非流动资产	10070	10334	10546	10837	营业外支出	28	28	28	28
资产总计	20127	20828	22115	23709	利润总额	593	1053	1417	1788
流动负债	8726	8543	8751	8974	所得税	184	232	312	393
短期借款	2562	2462	2262	2162	净利润	409	821	1105	1395
应付账款	1235	1322	1425	1509	少数股东损益	127	181	243	307
其他流动负债	4930	4759	5064	5303	归属母公司净利润	282	640	862	1088
非流动负债	2697	2775	2750	2725	EBITDA	2318	1883	2242	2582
长期借款	57	47	37	27	EPS (元)	0.07	0.16	0.22	0.28
其他非流动负债	2640	2728	2713	2698	主要财务比率				
负债合计	11424	11318	11500	11699	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	791	972	1215	1522	成长能力				
股本	3914	3914	3914	3914	营业收入	-1.8%	9.5%	11.3%	9.2%
资本公积	2242	2227	2227	2227	营业利润	-30.7%	75.1%	34.0%	25.8%
留存收益	1756	2396	3258	4346	归属于母公司净利	-44.2%	126.9%	34.6%	26.2%
归属母公司股东权	7912	8538	9400	10488	获利能力				
负债和股东权益	20127	20828	22115	23709	毛利率 (%)	42.8%	42.8%	43.8%	44.7%
现金流量表					净利率 (%)	2.6%	5.5%	6.6%	7.6%
单位:百万元					ROE (%)	3.6%	7.5%	9.2%	10.4%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	4.4%	5.7%	7.1%	8.1%
经营活动现金流	1662	1554	2082	2333	偿债能力				
净利润	409	821	1105	1395	资产负债率 (%)	56.8%	54.3%	52.0%	49.3%
折旧摊销	1358	750	757	752	净负债比率 (%)	131.3%	119.0%	108.3%	97.4%
财务费用	319	157	150	143	流动比率	0.78	0.86	0.97	1.11
投资损失	-12	0	0	0	速动比率	0.73	0.80	0.90	1.05
营运资金变动	-599	-141	45	17	营运能力				
其他经营现金流	1196	930	1086	1404	总资产周转率	0.54	0.57	0.61	0.62
投资活动现金流	-588	-929	-923	-889	应收账款周转率	3.79	3.94	4.01	4.02
资本支出	-400	-1029	-1009	-924	应付账款周转率	5.00	5.24	5.34	5.37
长期投资	-248	56	56	5	每股指标 (元)				
其他投资现金流	59	44	30	30	每股收益	0.07	0.16	0.22	0.28
筹资活动现金流	-821	-426	-375	-268	每股经营现金流薄)	0.42	0.40	0.53	0.60
短期借款	462	-100	-200	-100	每股净资产	2.02	2.18	2.40	2.68
长期借款	-65	-10	-10	-10	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	65.57	34.41	25.56	20.26
资本公积增加	-4	-14	0	0	P/B	2.27	2.58	2.34	2.10
其他筹资现金流	-1214	-301	-165	-158	EV/EBITDA	9.17	13.15	10.60	8.70
现金净增加额	252	199	784	1176					

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。