

公司研究

业绩稳健增长，医疗服务与器械双轮驱动

——盈康生命（300143.SZ）2025年三季度报点评

要点

事件：盈康生命 2025 年前三季度实现收入 13.58 亿元，同比增长 10.59%；实现归母净利润 0.87 亿元，同比增长 5.20%，扣非归母净利润 0.85 亿元，同比增长 12.53%。业绩基本符合预期。

点评：

医疗服务板块延续增长势头：25 年前三季度公司医疗服务板块自营医院用户量同比增长 8%，入院人次同比增长 20%，手术量同比增长 10%，三四级手术量同比增长 12%。肿瘤业务是公司核心驱动力，25 年前三季度实现收入 4.15 亿元，同比增长显著。25 年前三季度整体费用率同比下降 0.3 个百分点，提质增效作用初步显现。公司积极拥抱 AI 赋能，通过在影像诊断、靶区勾画、院后随访等场景的应用，有效提升了诊疗效率与服务体验，患者净推荐值（NPS）达 92.5%。

医疗器械板块海外市场收入实现高增：医疗器械板块方面，国内市场公司通过产品和渠道的高端升级实现高质量发展，市场份额稳中有进；海外市场成为重要增长引擎，驱动 25 年前三季度医疗器械海外收入同比增长 29%。但受下游医院客户资金紧张影响，大型设备回款周期延长，公司三季度对相关应收账款计提信用减值损失，对当期利润造成压力。

长沙珂信肿瘤医院并表，医疗服务板块再下一城：长沙珂信是一家位于长沙的集医疗、科研、预防、康复于一体的三级肿瘤专科医院，其被收购后有望和公司现有的四川友谊医院、苏州广慈医院、重庆友方医院高效协同，和公司现有产业布局高度融合，有望进一步深化公司发展战略，并表后长沙珂信的患者量同比提升 11%，其中门诊量同比提升 11%，住院量在持续满床前提下，应用 AI 能力提升周转效率，实现入院量同比提升 13%。

盈利预测、估值与评级：我们维持公司 25-27 年归母净利润预测为 1.39/1.70/1.96 亿元，对应 EPS 分别为 0.19/0.23/0.26 元，公司医疗服务和医疗器械板块持续稳健发展，维持“买入”评级。

风险提示：伽马刀销售不及预期；被并购公司业绩不及预期；商誉减值风险；医院业务增长不及预期等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,471	1,559	1,905	2,386	2,574
营业收入增长率	27.20%	6.01%	22.15%	25.29%	7.85%
归母净利润（百万元）	100	115	139	170	195
归母净利润增长率	-116.85%	14.92%	20.40%	22.41%	14.49%
EPS（元）	0.16	0.15	0.19	0.23	0.26
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.27%	4.75%	5.95%	6.21%	6.64%
P/E	68	69	58	47	41
P/B	5.0	3.3	3.4	2.9	2.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-11-3，公司 2023/2024 年股本分别为 6.42/7.49 亿股；假设 2025-2027 年股本为 7.49 亿股。

买入（维持）

当前价：10.67 元

作者

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004

021-52523867

wangmingrui@ebsecn.com

分析师：吴佳青

执业证书编号：S0930519120001

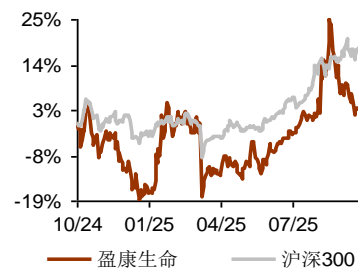
021-52523697

wujiaqing@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	7.49
总市值(亿元):	79.97
一年最低/最高(元):	7.07/11.39
近 3 月换手率:	73.31%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.88	-10.72	-10.84
绝对	-6.07	3.59	7.13

资料来源：Wind

相关研报

医疗服务板块持续扩张，器械板块国际化战略成效显著——盈康生命（300143.SZ）2025 半年报点评（2025-08-26）

服务+器械双轮驱动发展，拟收购长沙珂信继续扩张服务板块——盈康生命（300143.SZ）2024 年半年报点评（2025-04-03）

Q3 业绩稳健增长，定增完成助力长期发展——盈康生命（300143.SZ）2024 年三季度报点评（2024-10-30）

高品质医疗助推增长，医疗器械加速创新发展——盈康生命（300143.SZ）2024 年半年报点评（2024-08-26）

业绩表现亮眼，开启高质量发展——盈康生命（300143.SZ）2023 年年报点评（2024-04-24）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,471	1,559	1,905	2,386	2,574
营业成本	1,051	1,156	1,402	1,757	1,893
折旧和摊销	56	67	77	85	93
税金及附加	4	4	5	6	6
销售费用	63	53	63	76	80
管理费用	148	155	188	233	249
研发费用	52	55	67	84	90
财务费用	2	1	-12	-13	-14
投资收益	1	1	1	1	1
营业利润	142	128	190	237	275
利润总额	132	149	211	258	296
所得税	32	33	53	65	74
净利润	99	116	158	194	222
少数股东损益	-1	1	19	23	27
归属母公司净利润	100	115	139	170	196
EPS(元)	0.16	0.15	0.19	0.23	0.26

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	190	259	198	241	291
净利润	100	115	139	170	196
折旧摊销	56	67	77	85	93
净营运资金增加	137	45	125	169	65
其他	-104	32	-143	-183	-62
投资活动产生现金流	-273	-443	-59	-59	-59
净资本支出	-158	-197	-55	-55	-55
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-115	-245	-4	-4	-4
融资活动现金流	120	938	-78	13	14
股本变化	0	107	0	0	0
债务净变化	174	-206	-90	0	0
无息负债变化	87	28	59	94	36
净现金流	37	755	61	195	246

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	28.6%	25.9%	26.4%	26.4%	26.4%
EBITDA 率	16.2%	15.4%	14.0%	13.8%	14.1%
EBIT 率	11.6%	10.3%	10.0%	10.2%	10.5%
税前净利润率	8.9%	9.6%	11.1%	10.8%	11.5%
归母净利润率	6.8%	7.4%	7.3%	7.1%	7.6%
ROA	4.1%	3.3%	4.3%	4.9%	5.3%
ROE (摊薄)	7.3%	4.7%	6.0%	6.2%	6.7%
经营性 ROIC	8.1%	6.5%	7.0%	8.4%	9.1%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	40%	30%	28%	28%	27%
流动比率	1.20	2.40	2.70	2.77	3.00
速动比率	1.09	2.28	2.54	2.60	2.82
归母权益/有息债务	6.58	9.05	14.41	15.36	16.46
有形资产/有息债务	6.46	9.36	14.83	16.48	17.96

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	2,400	3,537	3,664	3,952	4,210
货币资金	480	1,240	1,301	1,496	1,742
交易性金融资产	0	30	30	30	30
应收账款	254	247	301	377	407
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	18	39	47	58	62
存货	88	88	109	137	147
其他流动资产	58	121	121	121	121
流动资产合计	912	1,775	1,919	2,232	2,523
其他权益工具	12	16	16	16	16
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	204	265	275	268	248
在建工程	106	226	196	173	156
无形资产	240	225	219	213	207
商誉	693	693	693	693	693
其他非流动资产	15	141	141	141	141
非流动资产合计	1,488	1,762	1,745	1,720	1,687
总负债	971	1,058	1,027	1,121	1,157
短期借款	168	90	0	0	0
应付账款	169	210	255	320	345
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	2	5	5	5	5
流动负债合计	759	739	712	806	842
长期借款	20	153	153	153	153
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	40	43	43	43	43
非流动负债合计	212	320	315	315	315
股东权益	1,429	2,478	2,637	2,830	3,052
股本	642	749	749	749	749
公积金	2,356	3,184	3,198	3,215	3,235
未分配利润	-1,513	-1,398	-1,273	-1,119	-943
归属母公司权益	1,382	2,431	2,570	2,740	2,936
少数股东权益	47	48	67	90	117

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	4.30%	3.40%	3.30%	3.20%	3.10%
管理费用率	10.07%	9.97%	9.87%	9.77%	9.67%
财务费用率	0.11%	0.06%	-0.64%	-0.54%	-0.53%
研发费用率	3.55%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%
所得税率	25%	22%	25%	25%	25%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.30	0.35	0.26	0.32	0.39
每股净资产	2.15	3.24	3.12	3.66	3.92
每股销售收入	2.29	2.08	2.54	3.18	3.43

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	68	69	58	47	41
PB	5.0	3.3	3.4	2.9	2.7
EV/EBITDA	31.4	33.1	37.0	28.8	25.3
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP