

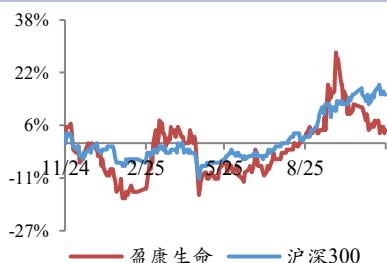
肿瘤特色优势强化，三季度业绩加速增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-06

收盘价（元） 10.57
近12个月最高/最低（元） 13.13/8.12
总股本（百万股） 749
流通股本（百万股） 641
流通股比例（%） 85.58
总市值（亿元） 79
流通市值（亿元） 68

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：李雨涵

执业证书号：S0010525070005

邮箱：liyuh@hazq.com

主要观点：

● 事件：

2025年10月28日，公司发布2025年三季度报告，公司2025年前三季度实现营业收入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%。

● 点评：

业绩加速增长，扣非利润表现亮眼。25Q1-Q3公司实现营业收入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%；实现扣非归母净利润0.85亿元，同比增长12.53%。其中，Q3单季度收入5.15亿元，同比增长27.27%，增长显著提速。Q3归母净利润同比略有下滑，主要系医疗器械板块下游客户回款周期延长，公司审慎计提信用减值损失所致。若剔除该影响，Q3利润实际保持正向增长。公司经营质量持续提升，前三季度毛利率同比提升0.08个百分点，费用率同比下降0.3个百分点。

肿瘤特色优势强化，核心业务增长强劲。医疗服务板块中，公司肿瘤特色持续深化，25Q1-Q3肿瘤业务收入达4.15亿元，实现显著增长，成为业绩核心驱动力。旗下医院诊疗能力提升显著，前三季度自营医院服务用户量同比增长8%，入院人次增长20%，手术量增长10%，其中代表核心能力的三四级手术量同比增长12%。医疗器械板块中，海外市场拓展效果凸显，2025年前三季度，海外业务占比提升至30%。国内市场份额稳中有进，输注泵国内市占率超10%，排名提升至第3位；乳腺钼靶设备市占率约10%，排名第3。

外延并购落地，完善华中区域布局。2025年5月，公司完成对三级肿瘤专科医院长沙珂信的收购，进一步夯实肿瘤特色优势，完善华中区域布局。长沙珂信并表后整合效果良好，成为公司Q3收入增长的重要引擎。并表后，在公司平台赋能下，长沙珂信的患者量同比提升11%，其中门诊量同比提升11%，经营质量稳中向好。

相关报告

1. 【华安医药】公司点评盈康生命 (300143.SZ)：并购珂信强化肿瘤特色优势，核心业务持续增长 2025-08-26

● 投资建议

我们看好公司医疗服务&器械双板块驱动战略，器械板块内生+外延有望实现持续增长；医疗服务板块叠加并购，表现有望增厚。预计公司2025-2027年将实现营业收入18.21/21.14/23.08亿元，同比+16.8%/16.1%/9.2%；将实现归母净利润1.36/1.61/1.88亿元，同比+18.1%/18.4%/16.5%，维持“买入”评级。

● 风险提示

政策不确定性风险，器械板块并购不及预期风险，医院扩张不及预期风险。

● 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	1559	1821	2114	2308
收入同比 (%)	6.0%	16.8%	16.1%	9.2%
归属母公司净利润	115	136	161	188
净利润同比 (%)	14.9%	18.1%	18.4%	16.5%
毛利率 (%)	25.9%	26.6%	26.9%	27.6%
ROE (%)	4.7%	5.3%	5.9%	6.4%
每股收益 (元)	0.18	0.18	0.22	0.25
P/E	51.11	57.91	48.93	42.01
P/B	2.84	3.07	2.89	2.71
EV/EBITDA	25.79	37.42	30.76	25.00

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					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	1775	1833	1971	2041	营业收入	1559	1821	2114	2308
现金	1240	1254	1352	1405	营业成本	1156	1336	1544	1671
应收账款	247	278	305	321	营业税金及附加	4	5	6	7
其他应收款	39	40	41	38	销售费用	53	64	72	81
预付账款	8	9	10	10	管理费用	155	209	228	249
存货	88	100	112	116	财务费用	1	-18	-20	-24
其他流动资产	152	151	151	151	资产减值损失	-4	0	0	0
非流动资产	1762	1835	1894	1930	公允价值变动收益	-5	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	6	0	0
固定资产	265	278	277	263	营业利润	128	176	209	243
无形资产	225	255	285	305	营业外收入	28	0	0	0
其他非流动资产	1272	1302	1332	1362	营业外支出	6	0	0	0
资产总计	3537	3668	3865	3972	利润总额	149	176	209	243
流动负债	739	753	807	845	所得税	33	39	47	54
短期借款	90	50	10	0	净利润	116	137	162	189
应付账款	210	223	249	255	少数股东损益	1	1	1	1
其他流动负债	438	480	549	590	归属母公司净利润	115	136	161	188
非流动负债	320	300	280	160	EBITDA	232	185	220	263
长期借款	153	153	153	53	EPS (元)	0.18	0.18	0.22	0.25
其他非流动负债	167	147	127	107					
负债合计	1058	1053	1087	1005	主要财务比率				
少数股东权益	48	48	49	50	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	749	749	749	749	成长能力				
资本公积	3174	3174	3174	3174	营业收入	6.0%	16.8%	16.1%	9.2%
留存收益	-1493	-1356	-1195	-1007	营业利润	-9.9%	37.7%	18.4%	16.5%
归属母公司股东权	2431	2568	2729	2917	归属于母公司净利	14.9%	18.1%	18.4%	16.5%
负债和股东权益	3537	3668	3865	3972	获利能力				
					毛利率 (%)	25.9%	26.6%	26.9%	27.6%
					净利率 (%)	7.4%	7.5%	7.6%	8.1%
					ROE (%)	4.7%	5.3%	5.9%	6.4%
					ROIC (%)	3.6%	4.2%	4.9%	5.6%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	29.9%	28.7%	28.1%	25.3%
					净负债比率 (%)	42.7%	40.2%	39.1%	33.9%
					流动比率	2.40	2.44	2.44	2.42
					速动比率	2.11	2.13	2.14	2.12
					营运能力				
					总资产周转率	0.53	0.51	0.56	0.59
					应收账款周转率	6.22	6.94	7.25	7.38
					应付账款周转率	6.09	6.17	6.55	6.63
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.18	0.18	0.22	0.25
					每股经营现金流	0.35	0.23	0.34	0.36
					每股净资产	3.24	3.43	3.64	3.89
					估值比率				
					P/E	51.11	57.91	48.93	42.01
					P/B	2.84	3.07	2.89	2.71
					EV/EBITDA	25.79	37.42	30.76	25.00

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：李雨涵，医药行业分析师，主要研究方向为医疗服务和生物制品。湖南大学本硕，生物技术+金融硕士复合背景。

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。