

盈利能力大幅改善， 看好 AI 赋能持续深化

核心观点

平安健康 2025 年实现营收 54.68 亿元，同比增长 13.7%，实现经调整净利润 4.14 亿元，同比增长 161.3%，利润超出此前报告预期。展望 2026 年，公司将持续深化战略落地，协同母公司平安集团打造中国特色的管理式医疗模式，协同商业保险及企业等支付方，整合健康产品供应方，提供具备性价比的多元化服务。公司的平台价值或将持续提升，且随着 AI 持续赋能带来效率提升及成本节降，公司盈利能力有望保持稳定提升趋势。

事件

公司发布 25 年业绩，利润超出我们此前报告预期

3 月 24 日，公司发布 25 年业绩报告，实现营收 54.68 亿元，同比增长 13.7%，实现归母净利润 3.80 亿元，同比增长 366.1%，实现经调整净利润 4.14 亿元，同比增长 161.3%，利润超出我们此前报告预期。

简评

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,808.08	5,468.17	6,108.75	6,834.01	7,734.95
YOY	2.88	13.73	11.71	11.87	13.18
净利润(百万元)	81.43	379.51	434.33	571.17	723.19
YOY	125.24	366.07	14.44	31.51	26.62
毛利率	31.68	32.41	35.02	35.84	36.67
净利率	1.84	6.91	7.38	8.68	9.71
ROE	2.27	3.83	4.93	7.75	13.06
EPS(元/股，摊薄)	0.04	0.18	0.20	0.26	0.33
P/E(倍)	290.30	62.29	54.43	41.39	32.69
P/B(倍)	7.24	2.62	2.95	3.53	4.70

资料来源：iFinD，中信建投证券

平安好医生 (1833. HK)

维持

买入

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-56135338

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

010-56135328

SAC 编号:S1440519080003

SFC 编号:BVX723

沈兴熙

shenxingxi@csc.com.cn

010-56135334

SAC 编号:S1440525070009

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

发布日期：2026 年 04 月 14 日

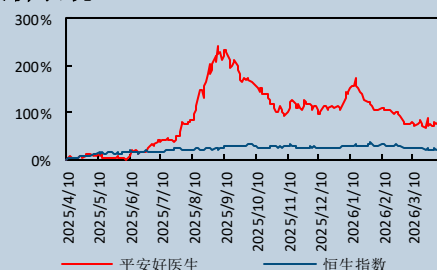
当前股价：12.03 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
0.17/0.19	-27.36/-25.84	86.80/58.86
12 月最高/最低价 (港元)		23.14/6.61
总股本 (万股)		216,144.37
流通 H 股 (万股)		216,144.37
总市值 (亿港元)		260.02
流通市值 (亿港元)		260.02
近 3 月日均成交量 (万)		1222.37
主要股东		
安鑫有限公司		53.71%

股价表现



利润超出此前报告预期，盈利能力显著提升

2025年，公司实现营收54.68亿元，同比增长13.7%，主要由于：1）公司企业健管业务加速放量，付费企业客户超6700家，较2024年同比增长83.1%，带动企业健管业务收入同比增长40.6%为13.06亿元；2）集团合作持续深化，商保协同业务收入同比增长11%为32.96亿元。2025年，公司实现归母净利润3.80亿元，同比增长366.1%，实现经调整净利润4.14亿元，同比增长161.3%，主要由于：1）高毛利率业务占比持续提升，带动公司毛利率提升0.7个百分点为32.4%，此外，公司积极应用AI相关技术，2025年AI毛利贡献占比达到4.5%；2）公司持续推进降本增效，销售及营销费用率下降0.7个百分点，管理费用率下降3.9个百分点；3）公司此前确认预计负债的历史案件及纠纷已结案，将前期确认未使用的预计负债9000万元转回。

夯实服务能力，加强科技赋能

商保协同业务：深度协同，提升用户粘性。公司持续加强与母公司平安集团的业务协同，为平安集团个人客户提供线上线下一站式多元化医疗养老服务，助力集团综合金融业务打造差异化产品竞争力，同时提升用户粘性。2025年，使用公司医健服务的寿险客户M3保单转化率提升超15%，医疗健康权益客户寿险新单件均提升1.5倍，居家养老权益客户寿险新单件均提升4.6倍。我们认为，公司后续仍将继续分层分类会员服务，提升集团保险产品的差异化竞争力，同时通过系列服务及产品提供获取增值溢价。

企业健管业务：加速拓客，完善服务体系。2025年，公司持续深化平安集团渠道触达的企业客户合作，重点拓展拥有较强支付能力及支付意愿的大中型企业，并向其提供企业员工健康管理的综合解决方案。同时，公司积极链接多个优质供应商体系，围绕健康体检、慢病管理、就医协助、便捷买药等多方面集聚资源，为用户提供线上线下多方位服务及产品，2025年，公司企业健管业务GMV约36.3亿元。我们认为，现阶段，政策及企业越发关注员工健康，相应需求市场规模有望持续提升，公司具备明显的先发优势及规模优势，后续有望维持较快增长速度。

完善四到体系，加强科技赋能。从产品端看，公司不断完善“到线、到院、到家、到企”网络：1）到线：持续将平安集团内客户流量汇集到公司平台上，构建用户蓄水池，此后根据用户需求分发至到院、到家、到企板块，并形成内部闭环。2）到院：完善线下就医/健管服务，截至2025年底，共有内外部医生约5万名，合作专家医生超3500名，合作药店超24万家，合作体检机构超4400家，同时，公司推出一键扫码便捷支付服务，覆盖药店7.7万家。3）到家：聚焦居家养老服务，围绕医疗、安全及照护三大场景提供丰富服务，随着长护险逐步落地，后续有望带来新增量。4）到企：打造企业医务室，开展系列健康讲座等丰富活动。此外，公司积极推动AI相关技术应用，“AI+真人医生”服务覆盖平安集团100%个人用户，AI医生年使用人数近1200万人，且25Q4单次问诊成本同比下降约45%，在降本基础上持续提升用户粘性。

26年展望：服务+技术双提升，盈利能力或将持续改善

展望2026年，我们认为，公司仍将继续深化与集团的协同能力，持续丰富供应商体系，将医疗、健康管理及养老服务融入公司产品体系。此外，公司仍将继续夯实四到服务体系，加强数字化降本增效能力，加速集团用户转化率及粘性提升。我们认为，公司商保协同业务有望维持稳健增长趋势，企业健管业务或将加速放量，规模优势有望显现，叠加运营效率的提高，盈利能力或将持续改善。

费用率持续降低，盈利能力稳步提升

2025 年，公司销售费用率、管理费用率及研发费用率分别为 15.2%、9.1%以及 6.4%，同比分别-0.7 个百分点，-2.3 个百分点以及-1.5 个百分点。整体期间费用率同比下降较多，其中，销售费用降低主要得益于渠道优势提升、客户续约率维持高位；管理费用率下降主要原因在于 AI 流程的重塑、数字化经营深化，研发投入 3.5 亿元，绝对值同比基本持平，研发投入主要用于持续提升 AI 技术能力、拓展 AI 应用场景。2025 年，公司毛利率提升 0.7 个百分点，盈利能力大幅提升，经调整净利率达 7.6%，同比提高 4.3 个百分点。经营性现金流 4.51 亿元，上年同期为 0.99 亿元。

盈利预测及投资建议：

公司作为国内领先的医疗健康养老服务商，为客户提供全流程一体化医健养服务。战略业务持续发展，运营效率不断提高，我们预计公司 2026-2028 年实现营收 61.1、68.3 以及 77.3 亿元，同比增速为 11.7%、11.9%以及 13.2%。对应归母净利润 4.3、5.7 以及 7.2 亿元，对应增速 14.4%、31.5%以及 26.6%，维持“买入”评级。

风险提示：

客户拓展不及预期：公司 F 端业务深耕平安集团综合金融客户，为各类型客户定制对应服务及产品。B 端业务一方面突破平安集团企业客户，一方面自主拓展市场客户，存在客户拓展不及预期影响营收增长的风险；**市场竞争加剧风险：**公司作为一站式医疗健康管理服务提供商，在战略 2.0 阶段重新规划业务结构，调整服务内容，战略业务加速成长，未来存在市场竞争加剧风险；**政策风险：**互联网医疗健康行业近年来在政策支持下发展迅速，行业规模迅速增长，未来存在因政策变化影响行业发展的风险；**费用管理不及预期风险。**

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018年加入中信建投证券研究发展部。

2020年-2023年新财富最佳分析师医药行业入围、第5名、第4名、第3名团队核心成员，2024-2025年证券时报医药行业最佳分析师第2名团队核心成员。2024年-2025年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第1名、第2名。

刘若飞

医药消费及生物制品首席分析师，北京大学生物技术硕士，2017年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖中药、医药商业、生物制品、原料药、CRO、基因测序等细分领域。

2025年、2024年、2023年、2022年、2021年新财富最佳分析师评选医药生物行业第二名、第二名、第三名、第四名、第五名团队核心成员。

沈兴熙

医药行业分析师，武汉大学健康经济学硕士，2023年加入中信建投证券研究发展部医药团队，主要覆盖基因检测、药店、医药流通、中药及商保板块。

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名。2018年Wind“金牌分析师”医药行业第3名，2018第一财经最佳分析师医药行业第1名。2013年新财富医药行业第3名，水晶球医药行业第5名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现, 也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准; 新三板市场以三板成指为基准; 香港市场以恒生指数作为基准; 美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 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, 结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因, 不因, 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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及其附属机构(以下合称“中信建投”)制作, 由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的, 不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格, 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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下, 本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础, 不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料, 但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断, 该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更, 亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件, 而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况, 报告接收者应当独立评估本报告所含信息, 基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策, 中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保, 亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内, 中信建投可能持有并交易本报告中所述公司的股份或其他财产权益, 也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点, 分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系, 分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容, 亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有, 违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk