

# 环球医疗 (02666.HK)

## 收入利润稳健增长，产业培育实现新突破

优于大市

### 核心观点

**2025 年收入及利润稳健增长，2026 年一季度利润保持平稳增长。**2025 年，公司实现营收 149.40 亿(+9.3%)。其中医疗健康业务收入 99.02 亿(+16.7%)，占总收入比重进一步提升至 66.3%；年度溢利为 23.18 亿元(+2.6%)，其中医疗健康业务贡 4.39 亿(-16.0%)，占比为 18.9%；归母净利润为 21.57 亿(+6.2%)。2026Q1 公司收入同比下降约 4.5%，主要由于金融业务的收入下降，期间溢利同比增加约 5.2%，主要由于资金成本管控优化及医疗业务相关成本的下降，归母溢利同比增加约 4.8%。

**金融业务净息差进一步回升。**2025 年公司合计实现金融业务收入 53.22 亿，同比增长 1.8%，加大细分板块市场拓展，优化投放结构。生息资产平均收益率 7.12%，计息负债平均成本率 3.32%，净利差为 3.80% (+0.79pp)，净息差 4.34% (+0.76pp)，其中收益端受益于业务结构优化和优质客户拓展；成本端主要受益于公司优化融资结构、提高境内直接融资占比，境内外融资成本均实现同比下降。公司资产质量持续保持良好，2025 年公司不良资产率 0.99%，超过 30 天逾期率 0.86%，拨备覆盖率提升至 339.18%。

**综合医疗面临政策和行业竞争压力，专科业务进一步夯实，将健康科技打造为第二增长曲线。**2025 年综合医疗实现收入为 81.83 亿元(+7.5%)；实现溢利 2.87 亿(-39.3%)。从运营指标看，平均单床年收入为 49 万，其中三级医院单床收入约 67 万。总诊疗量约为 1062 万人次(同比增长 1.9%)，床位使用率维持在 90%的高位，平均住院日优化至 9.4 天。2025 年专科业务营收达 3 亿，公司已成功并购山东中医药大学附属眼科医院作为眼科旗舰医院，通用眼科北京旗舰医院也于 2026 年初正式启用；年内新增 15 家标准化国医馆；康复总床位突破 2,000 张。2025 年健康科技实现收入 14.87 亿(+75.5%)，其中设备全周期管理业务收入 9.22 亿(+32.3%)，净利润为 0.89 亿(+3.4%)；以环球青鸟为主体的智慧康养业务收入 4.99 亿，净利润为 0.26 亿。

**投资建议：**环球医疗以融资租赁起家，紧抓政策机遇开拓医疗健康赛道。金融业务处于转型创新期，增强服务实体经济和主责主业的支撑作用。医院集团业务稳健发展，健康科技和专科医疗加速布局。考虑公司业务转型及降本增效逐步落地，略上调 2026-27 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，预计 2026-28 年归母净利润为 22.41/23.09/23.98 亿(2026-27 年原为 21.97/22.94 亿)，同比增长 3.9%/3.0%/3.8%，当前股价对应 PE 为 4.7/4.6/4.4 倍，估值具有性价比，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**新业务拓展不及预期、医保控费超预期、医疗事故风险。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13,663	14,940	15,082	15,444	16,000
(+/-%)	0.1%	9.3%	1.0%	2.4%	3.6%
净利润(百万元)	2032	2157	2241	2309	2398
(+/-%)	0.5%	6.2%	3.9%	3.0%	3.8%
每股收益(元)	1.01	1.07	1.11	1.15	1.19
EBIT Margin	21.7%	21.7%	21.1%	21.2%	21.5%
净资产收益率 (ROE)	11.8%	11.2%	10.1%	9.7%	9.3%
市盈率 (PE)	5.2	4.9	4.7	4.6	4.4
EV/EBITDA	21.0	17.5	18.7	17.9	17.4
市净率 (PB)	0.62	0.55	0.51	0.47	0.43

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·海外公司财报点评

#### 医药生物·医疗服务

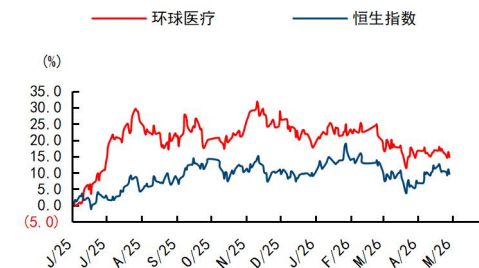
**证券分析师：张超** 0755-81982940  
zhangchao4@guosen.com.cn  
**证券分析师：陈曦炳** 0755-81982939  
chenxibing@guosen.com.cn  
S0980522080001 S0980521120001

**证券分析师：彭思宇** 0755-81982723  
pengsiyu@guosen.com.cn  
S0980521060003

#### 基础数据

投资评级 优于大市(维持)  
合理估值  
收盘价 5.65 港元  
总市值/流通市值 11380/11380 百万港元  
52 周最高价/最低价 6.71/4.75 港元  
近 3 个月日均成交额 23.24 百万港元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

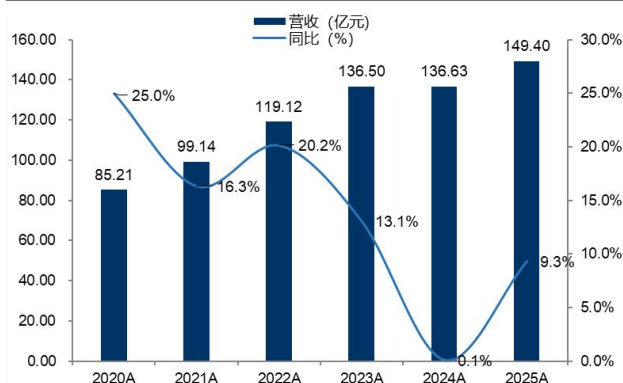
#### 相关研究报告

- 《环球医疗 (02666.HK) - 综合医疗阶段性承压，持续拓展健康科技领域的业务布局》——2025-09-30
- 《环球医疗 (02666.HK) - 医疗健康业务收入同比增长 8%，将健康科技打造为第二增长曲线》——2025-04-28
- 《环球医疗 (02666.HK) - 前三季度归母净利润同比增长 5.1%，医疗健康业务稳健发展》——2024-11-13
- 《环球医疗 (02666.HK) - 综合医疗业务盈利能力改善，设备全周期管理实现能级跨越》——2024-05-15
- 《环球医疗-02666.HK-首次覆盖深度报告-中流击水，做国企办医领军者》——2021-09-24

**2025 年收入及利润稳健增长。**环球医疗以综合医疗为基础、专科医疗为特色、健康科技为引擎、金融服务为支撑。公司已并表 65 家医疗机构，合计开放床位数 15628 张，同时面向医院客户开展设备全周期管理、智慧医康养等健康科技业务；并且提供以融资租赁为核心的综合金融解决方案。2025 年实现营收 149.40 亿，同比增长 9.3%。其中医疗健康业务收入 99.02 亿，同比增长 16.7%，占总收入比重进一步提升至 66.3%；年度溢利为 23.18 亿元，同比增长 2.6%，其中医疗健康业务贡 4.39 亿，同比下降 16.0%，占比为 18.9%；归母净利润为 21.57 亿，同比增长 6.2%。

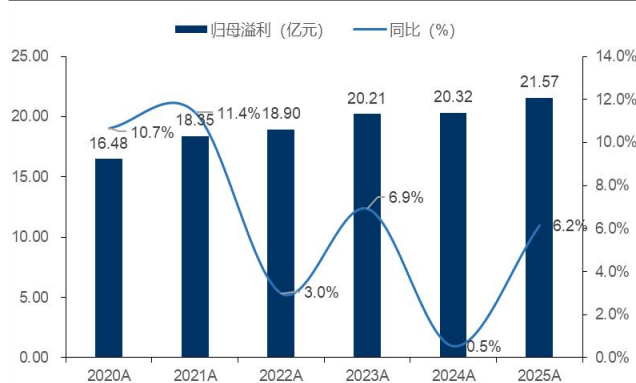
**2026 年一季度利润保持平稳增长。**2026Q1 公司收入同比下降约 4.5%，主要由于金融业务的收入下降，期间溢利同比增加约 5.2%，主要由于资金成本管控优化及医疗业务相关成本的下降，归母溢利同比增加约 4.8%。26Q1 门急诊人次逆势增长，同比增长 4.5%；体检业务表现亮眼，Q1 体检收入同比提升 13.3%，非医保业务支撑作用增强。

图1：环球医疗营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：环球医疗归母溢利及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**金融业务净息差进一步回升。**2025 年公司合计实现金融业务收入 53.22 亿，同比增长 1.8%，加大细分板块市场拓展，优化投放结构。生息资产平均收益率 7.12%，计息负债平均成本率 3.32%，净利差为 3.80% (+0.79pp)，净息差 4.34% (+0.76pp)，其中收益端受益于业务结构优化和优质客户拓展；成本端主要受益于公司优化融资结构、提高境内直接融资占比，境内外融资成本均实现同比下降。公司资产质量持续保持良好，2025 年公司不良资产率 0.99%，超过 30 天逾期率 0.86%，拨备覆盖率提升至 339.18%。

图3：环球医疗医院集团业务和金融业务收入和毛利率情况

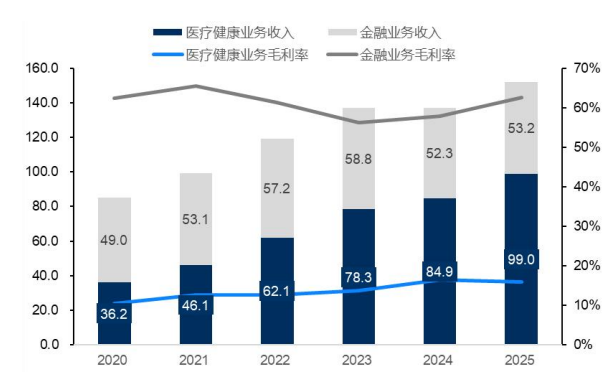
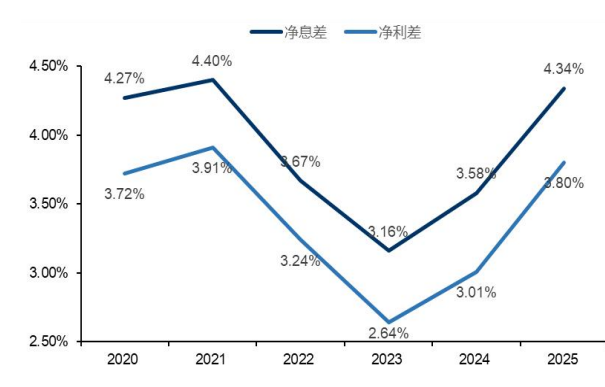


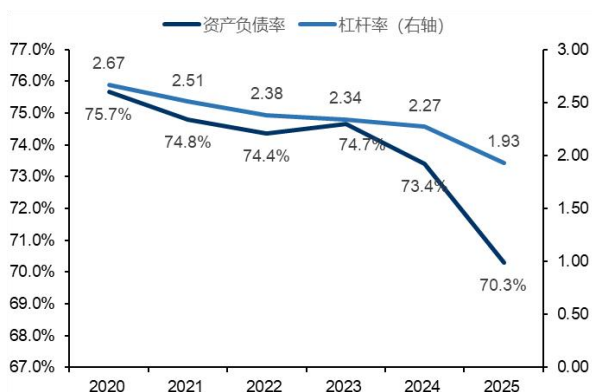
图4：环球医疗金融业务净息差和净利差



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

注：未扣减分部间抵消，未进行会计重述，以当年年报数据为准

图5：环球医疗资产负债率和杠杆率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6：环球医疗不良资产率和拨备覆盖率

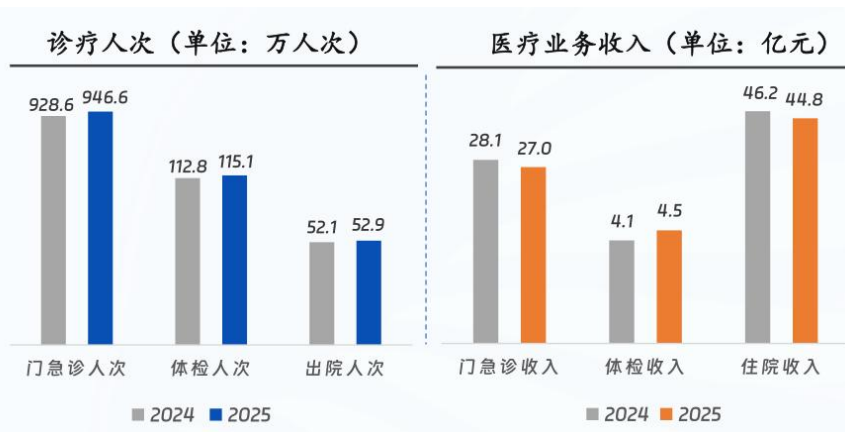


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

**综合医疗服务面临政策和行业竞争压力。**2025 年综合医疗实现收入为 81.83 亿元 (+7.5%)；实现溢利 2.87 亿 (-39.3%)。从运营指标看，平均单床年收入为 49 万元，其中三级医院单床收入约 67 万。总诊疗量约为 1062 万人次 (同比增长 1.9%)，床位使用率维持在 90% 的高位，平均住院日优化至 9.4 天。

**专科业务进一步夯实，将健康科技打造为第二增长曲线。**2025 年专科业务营收达 3 亿，公司已成功并购山东中医药大学附属眼科医院作为眼科旗舰医院，西电集团医院眼科发展成为国家级光明中心，通用眼科北京旗舰医院也于 2026 年初正式启用；年内新增 15 家标准化国医馆；康复总床位突破 2,000 张。2025 年健康科技实现收入 14.87 亿 (+75.5%)，其中设备全周期管理业务收入 9.22 亿 (+32.3%)，净利润为 0.89 亿 (+3.4%)；以环球青鸟为主体的智慧康养业务收入 4.99 亿，净利润为 0.26 亿。

图7：综合医疗服务已并表医疗机构 2025 年运营情况

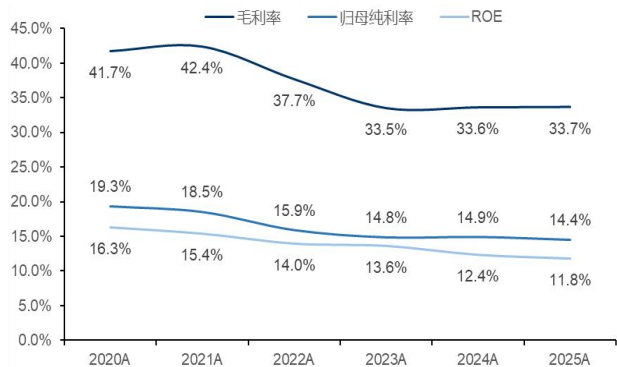


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

**毛净利率稳定，经营性现金流大幅改善。**2025 年公司毛利率为 33.7% (+0.1pp)，主要是金融业务的毛利率改善拉动。销售费用率 2.4% (-0.3pp)，管理费用率 9.6% (-0.2pp)，财务费用率 0.5% (+0.1pp)，归母纯利率为 14.4% (-0.4pp)。

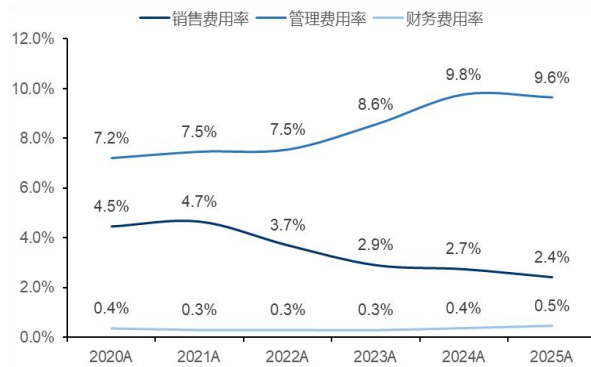
现金流方面，2025 年公司经营性现金流量净额为 57.76 亿，主要原因是客户偿还本金（含提前结清）有所增加、ABS 回表较上年减少；且年内公司深化成本精益化管理，成本及费用等现金流出同比减少。

图8: 环球医疗毛利率、净利率和 ROE 变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 环球医疗三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 环球医疗经营性现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议：**环球医疗以融资租赁起家，紧抓政策机遇开拓医疗健康赛道。金融业务处于转型创新期，增强服务实体经济和主责主业的支撑作用。医院集团业务稳健发展，健康科技和专科医疗加速布局。考虑公司业务转型及降本增效逐步落地，略上调 2026-27 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，预计 2026-28 年归母净利润为 22.41/23.09/23.98 亿（2026-27 年原为 21.97/22.94 亿），同比增长 3.9%/3.0%/3.8%，当前股价对应 PE 为 4.7/4.6/4.4 倍，估值具有性价比，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (26/5/5)	总市值 亿元/港币	EPS				PE				ROE (24A)	PEG (25E)
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E		
000516.SZ	国际医学	4.60	103	-0.14	-0.04	0.02	-	-32.9	-106.0	204.4	-	-10%	-
1515.HK	华润医疗	2.86	37	0.38	0.38	0.39	-	7.0	6.9	6.8	-	7%	4.9
2666.HK	环球医疗	5.65	114	1.07	1.11	1.15	1.19	4.9	4.7	4.6	4.4	12%	1.4

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 港股股价及市值以港币计价, 其余为人民币计价。除环球医疗外, 其余均为 Wind 一致预测

## 财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2379	2108	3328	2311	2288	营业收入	13663	14940	15082	15444	16000
应收款项	998	879	950	931	921	营业成本	9072	9909	10182	10430	10782
存货净额	507	931	915	801	827	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	528	571	603	602	625	销售费用	397	375	324	324	320
<b>流动资产合计</b>	<b>33075</b>	<b>35899</b>	<b>40221</b>	<b>42369</b>	<b>46002</b>	管理费用	1235	1412	1423	1448	1492
固定资产	5887	6118	5967	5688	5286	财务费用	(39)	(51)	66	62	61
无形资产及其他	992	898	862	826	790	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	45970	41301	40475	40070	40471	资产减值及公允价值变动	(318)	(311)	(315)	(298)	(280)
长期股权投资	109	101	93	85	78	其他收入	227	36	337	319	281
<b>资产总计</b>	<b>86032</b>	<b>84318</b>	<b>87618</b>	<b>89040</b>	<b>92628</b>	营业利润	2907	3019	3108	3202	3346
短期借款及交易性金融负债	22189	19761	21496	21256	22991	营业外净收支	0	0	0	0	0
应付款项	3062	3095	3138	3205	3032	<b>利润总额</b>	<b>2907</b>	<b>3019</b>	<b>3108</b>	<b>3202</b>	<b>3346</b>
其他流动负债	3367	3400	3781	3857	3975	所得税费用	649	702	699	720	770
<b>流动负债合计</b>	<b>28618</b>	<b>26257</b>	<b>28416</b>	<b>28319</b>	<b>29998</b>	少数股东损益	227	161	167	172	179
长期借款及应付债券	29826	28466	27868	27572	27572	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2032</b>	<b>2157</b>	<b>2241</b>	<b>2309</b>	<b>2398</b>
其他长期负债	4719	4556	4426	4322	4239						
<b>长期负债合计</b>	<b>34545</b>	<b>33022</b>	<b>32294</b>	<b>31894</b>	<b>31811</b>	<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
<b>负债合计</b>	<b>63163</b>	<b>59279</b>	<b>60709</b>	<b>60213</b>	<b>61809</b>	净利润	2032	2157	2241	2309	2398
少数股东权益	5694	5758	5925	6098	6276	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	17176	19281	20983	22729	24543	折旧摊销	602	788	672	717	758
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>86032</b>	<b>84318</b>	<b>87618</b>	<b>89040</b>	<b>92628</b>	公允价值变动损失	2344	1958	315	298	280
						财务费用	(39)	(51)	66	62	61
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	营运资本变动	(3839)	4226	1032	579	(578)
每股收益	1.01	1.07	1.11	1.15	1.19	其它	171	121	167	172	179
每股红利	0.25	0.26	0.27	0.28	0.29	<b>经营活动现金流</b>	<b>1309</b>	<b>9250</b>	<b>4427</b>	<b>4075</b>	<b>3036</b>
每股净资产	8.53	9.57	10.42	11.28	12.18	资本开支	(1774)	(704)	(800)	(700)	(600)
ROIC	5%	6%	6%	6%	7%	其它投资现金流	(2624)	(2749)	(3012)	(3301)	(3617)
ROE	12%	11%	10%	10%	9%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(3903)</b>	<b>(3444)</b>	<b>(3804)</b>	<b>(3993)</b>	<b>(4210)</b>
毛利率	34%	34%	32%	32%	33%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	22%	22%	21%	21%	22%	负债净变化	4714	(1360)	(598)	(296)	0
EBITDA Margin	26%	27%	26%	26%	26%	支付股利、利息	(498)	(532)	(539)	(563)	(584)
收入增长	0%	9%	1%	2%	4%	其它融资现金流	(6309)	(2292)	1735	(239)	1735
净利润增长率	1%	6%	4%	3%	4%	<b>融资活动现金流</b>	<b>2124</b>	<b>(6077)</b>	<b>598</b>	<b>(1099)</b>	<b>1151</b>
资产负债率	80%	77%	76%	74%	74%	现金净变动	(470)	(272)	1220	(1017)	(23)
息率	4.4%	4.7%	4.7%	5.0%	5.1%	货币资金的期初余额	2849	2379	2108	3328	2311
P/E	5.2	4.9	4.7	4.6	4.4	货币资金的期末余额	2379	2108	3328	2311	2288
P/B	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4	企业自由现金流	(2712)	6800	3375	3136	2230
EV/EBITDA	21	18	19	18	17	权益自由现金流	(4277)	3187	4460	2553	3918

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032