

# 华康洁净 (301235.SZ)

买入 (维持评级)

## 医疗净化基本盘稳固，电子洁净第二曲线启航

### 投资要点:

➤ **事件:** 公司发布 2025 年年报和 2026 年一季度报告。2025 年公司实现营业收入 22.86 亿元(同比+33.87%);归母净利润 1.18 亿元(同比+76.39%),扣非归母净利润 1.18 亿元(同比+105.42%)。2026 年 Q1 营收 4.05 亿元(同比+37.32%);归母净利润-0.17 亿元(同比+39.70%);扣非归母净利润-0.2 亿元(同比+34.53%)。医疗洁净行业一季度通常受项目开工及结算节奏影响,属于正常的季节性亏损。

➤ **医疗净化基本盘稳固,在手订单保障确定性预期。**公司营业收入主要来自于净化系统集成业务和医疗耗材销售。净化系统集成仍是公司绝对核心业务,2025 年实现收入 20.23 亿元(+35.0%),收入占比提升至 88.5%,仍是主要增长来源。医疗耗材销售 1.46 亿元,占比 6.37%,同比增长 4.41%。2026Q1 末公司在手订单达到 36.50 亿元,其中医疗净化订单 25.39 亿元,占比接近 70%,预计能为未来 1-2 年收入提供较强支撑。

➤ **确立第二增长曲线,电子洁净开始放量。**公司的边际变化在于业务外延扩张。2025 年公司明确从医疗净化延伸至生物制药、电子半导体、食品工业、数据中心等新场景。公司电子洁净与实验室板块已进入实质性放量阶段。报告期内公司成功服务于先导芯光、宏茂微电子、武汉高芯等半导体领域洁净项目。2026Q1 电子洁净订单金额为 6063.92 万元,占比 1.7%,体量较小。这意味着公司正从单一医疗净化向泛洁净环境解决方案商转型。随着公司在电子半导体和生物制药等领域的客户持续拓展,未来成长空间值得期待。

➤ **构建覆盖全国、链接全球的服务网络。**公司设立上海第二总部,依托上海国际化视野、人才高地及金融、生物医药、集成电路等产业聚集优势,强化研发创新、市场营销与国际合作枢纽功能,打造企业发展的第二引擎。同时,公司成立专业运维公司,针对半导体及泛半导体产业提供一体化解决方案,涵盖厂务运维托管、节能改造及技术支持等环节,这进一步完善了电子洁净业务的全产业链布局。海外方面,公司已在东南亚、中东等地设立区域运营中心及合作联络点,重点拓展海外医疗、电子半导体等市场空间。整体来看,公司正由区域型医疗洁净工程商逐步向全国化、国际化的高端洁净综合服务商升级。

➤ **盈利预测与投资建议:**基于 2025 年年报,预计公司电子洁净业务在未来三年内有明显提升,有望带动公司整体营收增长。我们调整此前盈利预测,预计 2026-2028 年公司营业收入为 30.87 亿、42.09 亿、58.06 亿(前值为 36.44/48.30/-亿元),同比增长 35%、36%、38%;归母净利润分别为 2.06 亿、2.82 亿、3.70 亿元(前值为 2.22/3.01/-亿元),同比增长 75%、37%、31%。维持“买入”评级。

### 风险提示

下游需求不及预期;新业务进展不及预期;市场竞争加剧;

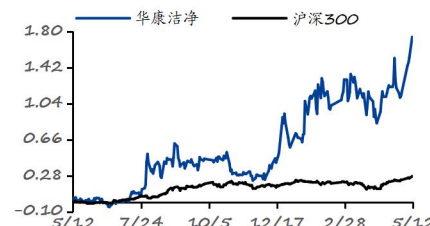
财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,708	2,286	3,087	4,209	5,806
增长率	7%	34%	35%	36%	38%
净利润(百万元)	67	118	206	282	370
增长率	-38%	76%	75%	37%	31%
EPS(元/股)	0.62	1.09	1.91	2.62	3.43
市盈率(P/E)	103.2	58.5	33.5	24.5	18.6
市净率(P/B)	3.8	3.6	3.3	2.9	2.6

数据来源:公司公告、华福证券研究所

### 基本数据

日期	2026-05-12
收盘价:	63.92 元
总股本/流通股本(百万股)	107.78/72.75
流通 A 股市值(百万元)	4,649.87
每股净资产(元)	17.54
资产负债率(%)	57.32
一年内最高/最低价(元)	68.00/21.92

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师: 贺鑫(S0210526040003)  
31044@hfzq.com.cn

### 相关报告

1、头部医疗洁净厂商,高景气电子洁净第二曲线  
——2025.05.23

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	523	463	421	581	营业收入	2,286	3,087	4,209	5,806
应收票据及账款	1,901	2,346	3,199	4,137	营业成本	1,536	2,106	2,910	4,066
预付账款	84	32	44	61	税金及附加	12	15	21	29
存货	717	754	901	1,540	销售费用	177	241	330	459
合同资产	104	147	194	268	管理费用	213	284	383	523
其他流动资产	200	257	343	474	研发费用	80	123	168	232
流动资产合计	3,426	3,853	4,908	6,792	财务费用	40	14	21	35
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-87	-60	-40	-20
固定资产	380	551	939	988	资产减值损失	1	0	0	0
在建工程	73	373	123	73	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	66	72	70	68	投资收益	0	2	1	1
商誉	0	0	0	0	其他收益	3	4	4	4
其他非流动资产	352	354	356	357	<b>营业利润</b>	<b>146</b>	<b>250</b>	<b>341</b>	<b>447</b>
非流动资产合计	871	1,350	1,487	1,486	营业外收入	0	1	1	0
<b>资产合计</b>	<b>4,296</b>	<b>5,203</b>	<b>6,395</b>	<b>8,279</b>	营业外支出	4	3	3	3
短期借款	9	233	463	1,034	<b>利润总额</b>	<b>142</b>	<b>248</b>	<b>339</b>	<b>444</b>
应付票据及账款	698	1,111	1,563	2,159	所得税	21	37	51	67
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>120</b>	<b>210</b>	<b>288</b>	<b>378</b>
合同负债	539	617	842	1,161	少数股东损益	3	4	6	8
其他应付款	18	18	18	18	<b>归属母公司净利润</b>	<b>118</b>	<b>206</b>	<b>282</b>	<b>370</b>
其他流动负债	207	259	333	438	EPS (按最新股本摊薄)	1.09	1.91	2.62	3.43
流动负债合计	1,471	2,239	3,219	4,810					
长期借款	137	87	37	-13					
应付债券	701	701	701	701					
其他非流动负债	54	54	54	54					
非流动负债合计	891	841	791	741					
<b>负债合计</b>	<b>2,363</b>	<b>3,080</b>	<b>4,011</b>	<b>5,551</b>					
归属母公司所有者权益	1,912	2,096	2,352	2,688					
少数股东权益	22	27	33	41					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,934</b>	<b>2,123</b>	<b>2,385</b>	<b>2,728</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,296</b>	<b>5,203</b>	<b>6,395</b>	<b>8,279</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-96</b>	<b>316</b>	<b>12</b>	<b>-213</b>
现金收益	201	261	360	494
存货影响	-209	-37	-146	-639
经营性应收影响	-328	-393	-865	-955
经营性应付影响	82	414	452	595
其他影响	157	71	211	292
<b>投资活动现金流</b>	<b>-28</b>	<b>-514</b>	<b>-187</b>	<b>-78</b>
资本支出	125	-514	-187	-78
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-153	0	-1	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>-348</b>	<b>138</b>	<b>133</b>	<b>451</b>
借款增加	-302	173	181	520
股利及利息支付	-19	-47	-60	-82
股东融资	15	0	0	0
其他影响	-41	11	13	13

主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	33.9%	35.0%	36.3%	37.9%
EBIT 增长率	80.0%	43.7%	37.7%	33.3%
归母公司净利润增长率	76.4%	74.9%	36.8%	31.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	32.8%	31.8%	30.9%	30.0%
净利率	5.3%	6.8%	6.8%	6.5%
ROE	6.1%	9.7%	11.8%	13.6%
ROIC	7.4%	9.1%	10.9%	11.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	55.0%	59.2%	62.7%	67.0%
流动比率	2.3	1.7	1.5	1.4
速动比率	1.8	1.4	1.2	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转天数	277	246	237	227
存货周转天数	144	126	102	108
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.09	1.91	2.62	3.43
每股经营现金流	-0.89	2.93	0.11	-1.98
每股净资产	17.74	19.45	21.82	24.94
<b>估值比率</b>				
P/E	59	33	24	19
P/B	4	3	3	3
EV/EBITDA	227	170	123	90

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



## 分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn