

九安医疗（002432）2025年报及2026年一季报点评

iHealth 新品拓展稳步推进，科创投资聚焦 AI 等硬科技赛道

事项:

❖ 公司发布财报，25年营收13.66亿元（-47.32%），归母净利润22.67亿元（+35.84%），扣非归母净利润22.92亿元（+36.39%）。25Q4营收2.96亿元（-40.76%），归母净利润6.78亿元（+125.83%），扣非归母净利润7.14亿元（+135.21%）。26Q1营收3.01亿元（-40.54%），归母净利润2.94亿元（+10.23%），扣非归母净利润3.45亿元（+49.85%）。

评论:

- ❖ **iHealth 新品拓展稳步推进。**25年 iHealth 系列产品收入10.03亿元（-55.40%），政府订单减少所致，三联检和四联检在FDA获批，呼吸道检测产品稳定贡献销售额；CGM已完成多批次试生产，目前已在国内积极开展型检和临床相关工作，同时也在积极推进国外CGM产品的研发工作；最新款AI智能助听器已完成样机的开发。
- ❖ **糖尿病照护业务快速拓展。**25年糖尿病照护业务收入达到1.22亿元（+60.16%），该业务已在国内50个城市中的577家医院加速推广，并且在美国合作诊所77家，合作医生435名，中美两地接受照护的病人规模合计约47.98万人，公司积极开展“AIoT 糖尿病家庭医助”项目的研发，预计2026年第二季度公司将上线完整版AI模块，并进行小范围灰度测试。
- ❖ **投资收益成为主要利润来源，科创投资聚焦 AI 等硬科技赛道。**25年公司投资收益与公允价值变动合计28.32亿元，26Q1为4.49亿元。公司的资产管理业务保持年化6%-10%的收益目标。在科创类投资中采取的“投早、投小、投长期、投硬科技”策略，参与投资的核心项目包括月之暗面、沐曦股份等。
- ❖ **增强股东回报。**公司制定了25-27年股东回报计划，在满足现金分红条件的前提下，公司以现金方式（含股份回购）累计分配的利润不少于未来三年公司实现累计净利润的30%。25年公司已实施股份回购金额9.5亿元。25年利润分配预案：拟每10股派发现金红利16.5元（含税）。
- ❖ **投资建议：**随着政府订单下降对收入的影响逐渐出清，同时资产管理带来的收益持续超预期，我们预计公司26-28年归母净利润为26.2、30.8、36.4亿元（26-27年前预测值为25.8、28.6亿元），同比增长15.5%、17.5%、18.2%，对应PE分别为16、13和11倍。维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**1、产品研发、销售进展不及预期；2、贸易摩擦风险；3、资产管理风险；4、汇率波动风险；5、新冠相关收入大幅收缩风险。

主要财务指标

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万) | 1,366 | 1,551 | 1,774 | 2,023 |
| 同比增速(%) | -47.3% | 13.6% | 14.4% | 14.1% |
| 归母净利润(百万) | 2,267 | 2,619 | 3,078 | 3,637 |
| 同比增速(%) | 35.8% | 15.5% | 17.5% | 18.2% |
| 每股盈利(元) | 4.87 | 5.63 | 6.62 | 7.82 |
| 市盈率(倍) | 18 | 16 | 13 | 11 |
| 市净率(倍) | 1.9 | 1.7 | 1.5 | 1.3 |

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2026年5月26日收盘价

推荐（维持）

当前价：91.58元

华创证券研究所

证券分析师：郑辰

邮箱：zhengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360520110002

证券分析师：李婵娟

邮箱：lichajuan@hcyjs.com

执业编号：S0360520110004

证券分析师：张良龙

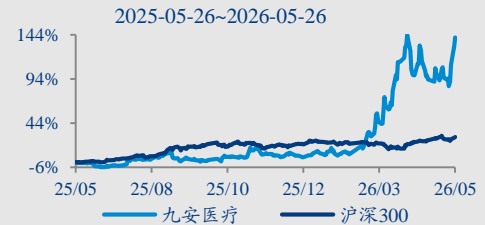
邮箱：zhanglianglong@hcyjs.com

执业编号：S0360525110002

公司基本数据

| | |
|-------------|-------------|
| 总股本(万股) | 46,511.17 |
| 已上市流通股(万股) | 46,449.01 |
| 总市值(亿元) | 425.95 |
| 流通市值(亿元) | 425.38 |
| 资产负债率(%) | 27.02 |
| 每股净资产(元) | 46.48 |
| 12个月内最高/最低价 | 92.75/35.72 |

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《九安医疗（002432）2025年三季报点评：C端试剂盒稳定放量，资产管理贡献丰厚利润》

2025-11-21

《九安医疗（002432）2025年中报点评：三联检稳定放量，资产管理贡献丰厚利润》

2025-09-15

《九安医疗（002432）2024年报及2025年一季报点评：三联检开启放量，资产管理收益丰厚》

2025-05-18

附录：财务预测表
资产负债表

| 单位：百万元 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 3,326 | 1,987 | 2,222 | 2,956 |
| 应收票据 | 0 | 0 | 1 | 0 |
| 应收账款 | 48 | 44 | 54 | 59 |
| 预付账款 | 30 | 24 | 31 | 42 |
| 存货 | 204 | 157 | 201 | 242 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 8,327 | 12,676 | 14,646 | 16,652 |
| 流动资产合计 | 11,936 | 14,888 | 17,154 | 19,951 |
| 其他长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 480 | 535 | 546 | 548 |
| 在建工程 | 19 | 19 | 24 | 24 |
| 无形资产 | 80 | 92 | 98 | 98 |
| 其他非流动资产 | 16,796 | 17,722 | 19,725 | 21,729 |
| 非流动资产合计 | 17,375 | 18,368 | 20,393 | 22,399 |
| 资产合计 | 29,311 | 33,257 | 37,548 | 42,350 |
| 短期借款 | 2,638 | 3,844 | 5,051 | 6,257 |
| 应付票据 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 63 | 55 | 69 | 82 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 101 | 114 | 131 | 149 |
| 其他应付款 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| 一年内到期的非流动负债 | 1,565 | 1,565 | 1,565 | 1,565 |
| 其他流动负债 | 113 | 123 | 113 | 124 |
| 流动负债合计 | 4,510 | 5,732 | 6,959 | 8,207 |
| 长期借款 | 1,452 | 1,673 | 1,802 | 1,891 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 1,315 | 1,315 | 1,315 | 1,315 |
| 非流动负债合计 | 2,766 | 2,987 | 3,117 | 3,206 |
| 负债合计 | 7,276 | 8,720 | 10,076 | 11,413 |
| 归属母公司所有者权益 | 21,832 | 24,312 | 27,229 | 30,676 |
| 少数股东权益 | 203 | 225 | 243 | 260 |
| 所有者权益合计 | 22,035 | 24,537 | 27,472 | 30,937 |
| 负债和股东权益 | 29,311 | 33,257 | 37,548 | 42,350 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流 | -167 | -671 | -333 | -254 |
| 现金收益 | 2,289 | 2,606 | 3,026 | 3,609 |
| 存货影响 | 16 | 48 | -44 | -42 |
| 经营性应收影响 | 27 | 48 | -41 | -29 |
| 经营性应付影响 | -96 | 16 | 20 | 42 |
| 其他影响 | -2,403 | -3,388 | -3,293 | -3,834 |
| 投资活动现金流 | -728 | -5,098 | -4,003 | -4,038 |
| 资本支出 | -218 | -108 | -68 | -49 |
| 股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期资产变化 | -510 | -4,990 | -3,935 | -3,989 |
| 融资活动现金流 | 524 | 4,429 | 4,570 | 5,026 |
| 借款增加 | 2,320 | 1,427 | 1,336 | 1,295 |
| 股利及利息支付 | -187 | -221 | -241 | -285 |
| 股东融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他影响 | -1,609 | 3,223 | 3,476 | 4,016 |

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

| 单位：百万元 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 1,366 | 1,551 | 1,774 | 2,023 |
| 营业成本 | 494 | 576 | 661 | 757 |
| 税金及附加 | 3 | 7 | 10 | 8 |
| 销售费用 | 371 | 388 | 373 | 405 |
| 管理费用 | 475 | 512 | 408 | 425 |
| 研发费用 | 324 | 279 | 284 | 283 |
| 财务费用 | -32 | -57 | -101 | -79 |
| 信用减值损失 | 3 | -5 | -5 | -5 |
| 资产减值损失 | -35 | -40 | -20 | -20 |
| 公允价值变动收益 | 2,114 | 1,892 | 1,944 | 2,227 |
| 投资收益 | 718 | 1,214 | 1,359 | 1,613 |
| 其他收益 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 营业利润 | 2,535 | 2,911 | 3,422 | 4,044 |
| 营业外收入 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 营业外支出 | 15 | 5 | 5 | 5 |
| 利润总额 | 2,527 | 2,913 | 3,423 | 4,045 |
| 所得税 | 258 | 291 | 342 | 405 |
| 净利润 | 2,270 | 2,622 | 3,081 | 3,641 |
| 少数股东损益 | 3 | 3 | 3 | 4 |
| 归属母公司净利润 | 2,267 | 2,619 | 3,078 | 3,637 |
| NOPLAT | 2,241 | 2,571 | 2,990 | 3,570 |
| EPS(摊薄) (元) | 4.87 | 5.63 | 6.62 | 7.82 |

主要财务比率

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | -47.3% | 13.6% | 14.4% | 14.1% |
| EBIT 增长率 | 18.8% | 14.5% | 16.3% | 19.4% |
| 归母净利润增长率 | 35.8% | 15.5% | 17.5% | 18.2% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 63.8% | 62.9% | 62.8% | 62.6% |
| 净利率 | 166.2% | 169.0% | 173.7% | 180.0% |
| ROE | 10.4% | 10.8% | 11.3% | 11.9% |
| ROIC | 64.0% | 112.5% | 116.4% | 109.6% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 24.8% | 26.2% | 26.8% | 27.0% |
| 债务权益比 | 31.6% | 34.2% | 35.4% | 35.6% |
| 流动比率 | 2.6 | 2.6 | 2.5 | 2.4 |
| 速动比率 | 2.6 | 2.6 | 2.4 | 2.4 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 应收账款周转天数 | 14 | 11 | 10 | 10 |
| 应付账款周转天数 | 52 | 37 | 34 | 36 |
| 存货周转天数 | 155 | 113 | 97 | 105 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 4.87 | 5.63 | 6.62 | 7.82 |
| 每股经营现金流 | -0.36 | -1.44 | -0.72 | -0.55 |
| 每股净资产 | 46.94 | 52.27 | 58.54 | 65.96 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 18 | 16 | 13 | 11 |
| P/B | 1.9 | 1.7 | 1.5 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 18 | 16 | 14 | 12 |

医药组团队介绍

研究所所长助理、首席分析师：郑辰

复旦大学金融学硕士，2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名，2024 年证券时报 新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报 新财富最佳分析师第四名。

联席首席分析师：刘浩

中科院有机化学博士，2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名，2024 年证券时报 新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报 新财富最佳分析师第四名。

医疗器械组组长、资深分析师：李婵娟

上海交通大学会计学硕士，2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名，2024 年证券时报 新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报 新财富最佳分析师第四名。

中药和流通组组长、高级分析师：高初蕾

中国科学院理学博士，2024 年加入华创证券研究所。2024 年证券时报 新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报 新财富最佳分析师第四名。

高级分析师：王宏雨

复旦大学金融硕士，2023 年加入华创证券研究所。2024 年证券时报 新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报 新财富最佳分析师第四名。

高级分析师：朱珂琛

中南财经政法大学金融硕士，2022 年加入华创证券研究所。2024 年证券时报 新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报 新财富最佳分析师第四名。

分析师：张良龙

复旦大学生物化学与分子生物学硕士，2023 年加入华创证券研究所。2024 年证券时报 新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报 新财富最佳分析师第四名。

分析师：陈俊威

悉尼大学会计和商业分析硕士，2023 年加入华创证券研究所。2024 年证券时报 新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报 新财富最佳分析师第四名。

助理研究员：段江瑶

伦敦大学学院细胞生物学硕士，2024 年加入华创证券研究所。2024 年证券时报 新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报 新财富最佳分析师第四名。

助理研究员：赵建韬

北京大学电子信息硕士，2024 年加入华创证券研究所。2024 年证券时报 新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报 新财富最佳分析师第四名。

华创证券机构销售通讯录

| 地区 | 姓名 | 职务 | 办公电话 | 企业邮箱 |
|---------|------|----------------|----------------------|------------------------|
| 北京机构销售部 | 张昱洁 | 副总经理、北京机构销售总监 | 010-63214682 | zhangyujie@hcyjs.com |
| | 张菲菲 | 北京机构副总监 | 010-63214682 | zhangfeifei@hcyjs.com |
| | 张婷 | 北京机构销售副总监 | | zhangting3@hcyjs.com |
| | 刘懿 | 副总监 | 010-63214682 | liuyi@hcyjs.com |
| | 顾翎蓝 | 资深销售经理 | 010-63214682 | gulinglan@hcyjs.com |
| | 刘颖 | 资深销售经理 | 010-66500821 | liuying5@hcyjs.com |
| | 阎星宇 | 销售经理 | | yanxingyu@hcyjs.com |
| | 车一哲 | 销售经理 | | cheyizhe@hcyjs.com |
| | 张羽驰 | 销售经理 | | zhangyuchi@hcyjs.com |
| | 骆振琳 | 高级销售经理 | | luozhenlin@hcyjs.com |
| | 刘亚东 | 销售经理 | | liuyadong@hcyjs.com |
| | 白嘉琪 | 销售助理 | | baijiaqi@hcyjs.com |
| | 吴昱颖 | 销售经理 | | wuyuying@hcyjs.com |
| | 龚佳宁 | 机构销售 | | gongjianing@hcyjs.com |
| | 周怡圆 | 资深销售经理 | | zhouyiyuan@hcyjs.com |
| | 刘泽群 | 销售经理 | | liuzequn@hcyjs.com |
| 深圳机构销售部 | 张娟 | 副总经理、深圳机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com |
| | 张嘉慧 | 资深销售经理 | 0755-82756804 | zhangjiahui1@hcyjs.com |
| | 王春丽 | 资深销售经理 | 0755-82871425 | wangchunli@hcyjs.com |
| | 王越 | 高级销售经理 | | wangyue5@hcyjs.com |
| | 汪丽燕 | 销售经理 | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com |
| | 温雅迪 | 销售经理 | | wenyadi@hcyjs.com |
| | 胡丁琳 | 销售经理 | | hudinglin@hcyjs.com |
| | 付雅琦 | 销售经理 | | fuyaqi@hcyjs.com |
| | 王艺嘉 | 销售助理 | | wangyijia1@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 许彩霞 | 总经理助理、上海机构销售总监 | 021-20572536 | xucaixia@hcyjs.com |
| | 祁继春 | 上海机构销售副总监 | | qijichun@hcyjs.com |
| | 黄畅 | 上海机构销售副总监 | 021-20572257-2552 | huangchang@hcyjs.com |
| | 吴俊 | 资深销售经理 | 021-20572506 | wujun1@hcyjs.com |
| | 张佳妮 | 资深销售经理 | 021-20572585 | zhangjiani@hcyjs.com |
| | 郭静怡 | 高级销售经理 | | guojingyi@hcyjs.com |
| | 蒋瑜 | 高级销售经理 | 021-20572509 | jiangyu@hcyjs.com |
| | 吴菲阳 | 资深销售经理 | | wufeiyang@hcyjs.com |
| | 朱涨雨 | 高级销售经理 | 021-20572573 | zhuzhangyu@hcyjs.com |
| | 许馨匀 | 销售助理 | | xuxinyun@hcyjs.com |
| | 李凯月 | 高级销售经理 | | likaiyue@hcyjs.com |
| | 张豫蜀 | 销售经理 | 15301633144 | zhangyushu@hcyjs.com |
| | 刘雯 | 销售经理 | | liuwen@hcyjs.com |
| | 金可依 | 销售经理 | | jinkeyi@hcyjs.com |
| | 武晶晶 | 销售经理 | | wujingjing@hcyjs.com |
| | 武君书 | 销售经理 | | wujunshu@hcyjs.com |
| | 姜茜 | 销售助理 | | jiangxi@hcyjs.com |
| | 罗兰丹波 | 资深销售经理 | | luolandanbo@hcyjs.com |
| 章依若 | 销售经理 | | zhangyiruo@hcyjs.com | |

| | | | | |
|---------|-----|------------|---------------|-------------------------|
| 广州机构销售部 | 谢玮颖 | 资深销售经理 | | xieweiyi@hcyjs.com |
| | 段佳音 | 广州机构销售总监 | 0755-82756805 | duanjiaiyin@hcyjs.com |
| | 王世韬 | 高级销售经理 | | wangshitao1@hcyjs.com |
| | 古舞 | 销售助理 | | guwu@hcyjs.com |
| | 曹雅博 | 高级销售经理 | | caoyabo@hcyjs.com |
| 私募销售组 | 潘亚琪 | 机构服务部总经理助理 | 021-20572559 | panyaqi@hcyjs.com |
| | 汪子阳 | 副总监 | 021-20572559 | wangziyang@hcyjs.com |
| | 江赛专 | 副总监 | 0755-82756805 | jiangsaizhuan@hcyjs.com |
| | 汪戈 | 副总监 | 021-20572559 | wange@hcyjs.com |
| | 宋丹琦 | 高级销售经理 | 021-25072549 | songdanyu@hcyjs.com |
| | 赵毅 | 销售经理 | | zhaoyi@hcyjs.com |
| | 陈孟昕 | 销售经理 | | chenmengxin@hcyjs.com |
| | 文焱艺 | 销售经理 | | wenyanyi@hcyjs.com |
| | 王秋晓 | 销售经理 | | wangqiuxiao@hcyjs.com |
| | 谭雯欣 | 销售经理 | | tanwenxin@hcyjs.com |
| | 陈蕾 | 销售助理 | | chenlei1@hcyjs.com |
| | 赵方圆 | 销售经理 | | zhaofangyuan@hcyjs.com |

华创行业公司投资评级体系

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，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

| 北京总部 | 广深分部 | 上海分部 |
|-----------------------------------|---|-----------------------------------|
| 地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A | 地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国 际商务中心 A 座 19 楼 | 地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 |
| 邮编：100033 | 邮编：518034 | 邮编：200120 |
| 传真：010-66500801 | 传真：0755-82027731 | 传真：021-20572500 |
| 会议室：010-66500900 | 会议室：0755-82828562 | 会议室：021-20572522 |