澳洋健康 (002172)

个股分析报告

行业：医疗服务与医药流通
报告日期：2026 年 11 月 2 日
行情截至 2026-11-02 收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：主题资金把 128 倍 PE 的薄利医院股推至新高，基本面未跟上

关键数据	数值
收盘价	6.50 元（+9.98%）
总市值	约 49.77 亿元
PE(TTM)	128.73 倍
PB(MRQ)	23.32 倍
52 周区间	2.73～6.50 元
成交额/换手率	12.24 亿元／25.05%
近 5 日涨幅	+49.77%

行情数据截至：2026-11-02 收盘

一、投资要点

- **Q3 单季改善靠低基数与非经常损益**：Q3 归母 1332 万元同比+55.68%、扣非+255.89%，但前三季扣非-13.75%，非经常损益占前三季归母净利 26%。
- **收入连降与毛利率下坠是主要矛盾**：前三季收入 12.49 亿元同比-8.22%，毛利率降至 12.17%；2025 年医疗收入-4.0%、物流-16.3%，新物流中心产能利用率不足 40%。
- **估值处历史高位，价格已透支**：收盘 6.50 元、PE(TTM)128.73 倍（近 5.2 年 99%分位）、PS 2.94 倍（100%分位）、PB 23.32 倍，无一致预期与机构目标价可参照。

市场预期与证据

- **市场在定价**：无多机构一致预测样本；市场按脑机接口/康复主题定价，6 个交易日涨 52.9%，PE 128.73 倍、PS 处近 5.2 年 100%分位，隐含的是主题叙事而非盈利增长。
- **证据显示**：现有证据与主题叙事背离：收入-8.22%、扣非-13.75%、经营现金流-8182 万元、归母净资产仅 2.13 亿元，Q3 改善来自低基数与非经常损益，没有可持续增长数据支撑当前估值。

证据倾向：偏空；置信度：中（无机构盈利预测、部分财务字段仍缺官方核验或披露日期）

基本面收入、扣非、现金流均走弱，估值处历史高位，但主题资金与高换手使短期方向不确定。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

在张家港运营三级综合医院等医疗机构并向本地患者收取诊疗费用，同时以 7%毛利率向 8000 余家下游客户配送药品器械。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
医疗服务	53.90%（FY2025）	19.12%	-4.0%	贡献 75%毛利，三级医院资质，2026H1 毛利率降至 16.77%
医药物流	46.10%	7.34%	-16.3%	搬运费生意，仅贡献 25%毛利，新物流

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
	（FY2025）			中心产能利用率不足 40%

2.2 竞争优势

竞争优势强度：弱

- 澳洋医院总院 2020 年获评三级综合医院，为张家港稀缺准入资质，是医保定点与人才引进门槛
- 省级临床重点专科建设单位 1 个、苏州市级重点专科 3 个、张家港市级 9 个，区域学科资质有积累
- 医药物流为国家 AAAA 级物流企业、GSP 仓储 3.2 万㎡、全国药品流通百强，但规模仅 8.3 亿元

主要威胁：公立医院品牌与人才优势挤压、医保 DRG/DIP 与集采压价、收入连降下固定成本刚性反噬（2026H1 医疗毛利率骤降 5.17pct）。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- 医疗服务真实投入是药品、耗材器械、设备折旧与医护人力：2023 年药品支出 2.805 亿元占营业成本 14.92%、人员支出 2.319 亿元占 12.33%，人力成本刚性无议价力。
- 医药物流上游为药企及一级代理商，公司是价格接受者；两票制与集采制度性压缩加价空间，毛利率长期在 6.7%-7.5%间波动，无趋势性改善。
- 医疗服务客户为张家港本地患者，支付方以医保基金为主，医保局是单一强势买方，单价由 DRG/DIP 与医疗服务价格目录决定；直接面对张家港市第一人民医院、市中医医院等公立医院竞争。
- 医药物流为 B2B 配送，下游 8,000 余家医疗机构与药店，客户分散但单体医院和连锁药店议价强势，回款周期由下游主导。
- 客户与供应商集中度均低（下游 8,000 余家客户），但 FY2025 前五大客户及供应商占比未披露，具体以年报全文为准。
- 2026H1 净利润+2,415 万元而经营现金流-4,977 万元，靠筹资 4,980 万元补缺口；FY2025 经营现金流/净利仅 0.31，利润现金含量不稳定，产业链中不掌握资金主动权。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2022	14.16%	-0.76%	粘胶已剥离，医疗毛利率 21.01%为峰值，遗留处置费用拖累净利
2023	13.48%	2.29%	医疗收入+3.9%摊薄固定成本，物流被集采压价毛利率降 0.53pct
2024	13.39%	2.02%	医疗量价双弱毛利率-0.62pct，物流降本对冲收入-11.8%
2025	13.69%	2.29%	医疗缩量毛利率-0.80pct，物流缩量保价毛利率+0.61pct
2026H1	13.17%	2.93%	医疗毛利率单期下坠 5.17pct 至 16.77%，床位收缩量跌固定成本摊薄恶化

处在微笑曲线中游偏下游：区域民营医院+薄利流通商，赚服务量与差价而非资源垄断或品牌溢价，净利率仅约 2%；毛利率改善只能靠床位利用率恢复、肿瘤/骨科/医美等高毛利专科占比提升与物流规模效应，医保控价下无提价空间。

2.4 行业与同行对比

医疗服务强监管、强区域化，公立医院占绝对主导，民营只能在专科、康复、医美做差异化；医药流通低毛利拼规模，两票制与集采持续压缩加价空间，公司两个赛道均为区域小玩家。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
盈康生命（300143）	医疗服务，规模接近的区域民营医院	2022 年毛利率 20.76%；PE(TTM) 87.53 倍	业务结构与规模最可比，澳洋毛利率略高但净利率更薄
新里程（002219）	中西部医疗服务集团	2022 年毛利率 23.52%；PE(TTM) 98.54 倍	区域与业务结构不同，毛利率高于澳洋
创新医疗（002173）	东北地区医疗服务	2022 年毛利率 6.30%；PE(TTM) 亏损，不适用	另有珍珠业务拖累，毛利率显著低于澳洋
南京医药（600713）	区域性医药流通商	2022 年毛利率 6.31%；PE(TTM) 10.85 倍	与澳洋物流 7.47%接近，规模远大于澳洋
九州通（600998）	全国性医药流通巨头	2022 年毛利率 7.66%；PE(TTM) 13.68 倍	毛利率相近但规模与资金实力远超澳洋

优势在三级医院资质与区域医联体网络带来的本地流量，医疗服务毛利率高于 4 家可比平均 17.89%；短板是规模仅 18 亿元、物流产能利用率不足 40%、净资产约 1-2 亿元且负债率近 90%，扩张与抗风险能力均受限。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
2026 年第三季度（单季）	4.26 亿元	-6.91%	0.13 亿元	+55.68%	+255.89%	约 12.41%
2026 年前三季度（累计）	12.49 亿元	-8.22%	0.37 亿元	-6.55%	-13.75%	约 12.17%
2025 年度	18.07 亿元人民币	-10.10%	0.41 亿元人民币	+1.80%	-24.68%	13.70%
2024 年度	20.10 亿元人民币	-7.54%	0.41 亿元人民币	-18.36%	+19.35%	13.39%

营业收入与归母净利润按同期间官方报表及明确币种列示；调整后盈利与法定利润分别比较。表中营业收入、归母净利润共 8 项，8 项与发行人定期报告原文逐项比对一致。同比增速按原文本期、上期数推算了 6 项，6 项与表中一致。

前三季度收入、归母及扣非利润均下降，累计毛利率降至 12.17%；Q3 单季利润增速转正，但毛利率仍同比回落。2025 年归母微增而扣非下降，利润受非经常性损益支撑。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
资产负债率	89.3%，2026 年 9 月末	关注	负债占资产比重高，杠杆压力突出。
流动比率	约 0.64，2026 年 9 月末	关注	流动资产不足以覆盖流动负债。
经营现金流/归母净利润	-218.3%，2026 年前三季度	关注	经营现金流为负，利润现金转化承压。
加权平均 ROE	19.26%，2026 年前三季度	一般	净资产基数较小，ROE 不宜视作稳定回报。
应收账款	3.36 亿元，较年末 +14.2%	关注	应收增长叠加经营现金流为负，需跟踪回款。

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
总市值	约 49.77 亿元	—	—
PE(TTM)	128.73 倍	近 5.2 年 99%分位（中位数 77.17 倍）	中位数 50.61 倍（盈康生命 87.53、新里程 98.54、南京医药 10.85、九州通 13.68）
PB(MRQ)	23.32 倍	近 5.2 年 53%分位（中位数 21.22 倍）	中位数 3.02 倍（盈康生命 3.02、新里程 3.37、创新医疗 4.51、南京医药 0.95、九州通 0.98）
PS(TTM)	2.94 倍	近 5.2 年 100%分位（中位数 1.33 倍）	中位数 2.29 倍（盈康生命 3.55、新里程 2.29、创新医疗 10.48、南京医药 0.12、九州通 0.16）
股息率	0.00%	—	—

估值倍数由程序按 2026-11-02 收盘数据计算（滚动十二个月口径）；同行倍数按 2026-11-02 收盘数据同口径计算

市场隐含预期：以当前 128.73 倍市盈率计，若投资者要求年化 8%的回报、10 年后按 15 倍市盈率估值，每股收益需年均增长约 33.9%（不计分红，偏保守）。当前利润基数偏低、市盈率失真，这一增速只是算术结果，不宜直接当作市场预期。

PE(TTM)128.73 倍处近 5.2 年 99%分位、PS 2.94 倍处 100%分位，PB 23.32 倍处 53%分位；医药流通同业 PE 仅 10.85-13.68 倍、PB 不足 1 倍，医院同业 PB 3.02-4.51 倍。利润基数低使 PE 对波动极敏感，价格已计入主题预期，缺乏盈利支撑。

4.2 机构观点

无。

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

时间	事件	看点
2027-01-31 前	2026 年度业绩预告（若触发披露条件）	是否触及净利同比变动超 50%或期末净资产为负；净资产仅 2.13 亿元，安全垫薄，触发即利空
2027-04-30 前	2026 年年报披露	经营现金流能否转正、短期借款与资产负债率是否回落、毛利率能否守住 12%
2027-04-30 前	2027 年一季报披露	收入能否止住下滑（前三季-8.22%），扣非能否恢复正增长
2026 年 12 月下旬至 2027 年 1 月初	深交所公布年报预约披露时间表	公司年报预约日；若排在 4 月下旬，业绩不确定性持续时间更长

5.2 近期重要事件

- **2026-11-02 10 天内两度异动，股价 6 日涨 52.9%（中性）**：10-21 至 10-23 跌幅偏离超 20%，10-28 至 10-30 连续三日涨停，10-30 与 11-02 涨幅偏离再超 20%。公司两度公告称经营正常、无应披露未披露事项，控股股东异动期间未买卖股票。上涨由脑机接口/康复政策主题资金推动，无公司层面事件支撑。
- **2026-10-23 三季报：Q3 扣非增 255.89%，现金流恶化（中性）**：Q3 归母净利 1332 万元同比+55.68%，但前三季扣非-13.75%、经营现金流净额-8182 万元（同比-185.53%），短期借款较年初+30.12%，归母净资产仅 2.13 亿元。Q3 改善主要来自低基数与非经常性损益（占前三季归母净利 26%），不构成正向催化剂。
- **2026-10-22 董事会通过 8000 万元理财额度（中性）**：拟用不超过 8000 万元自有资金购买低风险理财，额度 8 个月内可滚动使用，无需股东会审议。额度约为 9 月末归母净资产的 37%，与短期借款增加并存，显示资本开支意愿偏低，非业绩催化剂。
- **2026-10-21 二股东澳洋集团新增质押 220 万股（利空）**：占其持股 2.68%、总股本 0.29%，方向为质押融资。澳洋集团持股 10.735%，为持股 5%以上股东，需跟踪其质押比例变化及后续减持计划。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- 张家港三级综合医院为稀缺准入资质，医疗服务贡献 75%毛利，区域学科资质有积累。
- Q3 单季归母净利同比+55.68%、扣非+255.89%，低基数下利润端出现改善迹象。

- 股价创 52 周新高、放量涨停，脑机接口/康复主题资金活跃，短期情绪强。

6.2 看空理由

- 前三季收入-8.22%、扣非-13.75%，毛利率降至 12.17%，医疗毛利率单期下坠 5.17pct。
- 前三季经营现金流-8182 万元、同比-185.53%，利润现金含量差，靠筹资补缺口。
- PE 128.73 倍处近 5.2 年 99%分位、PS 100%分位，显著高于医药流通同业 10.85-13.68 倍。

6.3 其他风险

- 医保 DRG/DIP 与集采持续压价→医疗与物流毛利率进一步下行，直接压缩净利。
- 资产负债率 89.3%、流动比率约 0.64，短期借款较年初+30.12%→利息支出侵蚀利润，再融资摊薄风险。
- 二股东澳洋集团新增质押 220 万股→若质押比例上升或减持，压制估值与股价。
- 归母净资产仅 2.13 亿元→若全年亏损或净资产为负，触发业绩预告与估值重估。

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
单季收入增速	Q3 单季-6.91%，前三季-8.22%	Q4 单季收入同比转正或降幅收窄至 3%以内	Q4 单季收入降幅扩大至 10%以上
累计毛利率	前三季约 12.17%	年报毛利率回到 13%以上	年报毛利率跌破 12%
经营现金流	前三季-8182 万元	全年经营现金流转正	全年经营现金流仍为负且缺口扩大
短期借款与负债率	短期借款较年初+30.12%，负债率 89.3%	短期借款回落、负债率降至 85%以下	短期借款继续增加、负债率升破 90%

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠ 风险提示：以下为基于当前技术面与资金面的主观情景推演，不构成投资建议。

8.1 技术面概况

股价 6 个交易日涨 52.9%并创 52 周新高，短线严重超买、乖离率偏大，PE(TTM)处于近 5 年 99%分位而基本面未改善，上涨由主题资金推动。技术面强势但追高风险高，需观察放量后能否在 5.4~6.6 元区间企稳。

指标	数值	解读
均线结构	MA5 5.42 / MA10 5.09 / MA20 5.38 / MA60 4.78	多头排列但价格已远超 MA5，短期乖离率偏大
MACD(12,26,9)	DIF 0.129 / DEA 0.061 / 柱 0.136	零轴上方金叉，动能强但处于加速末端

指标	数值	解读
RSI	RSI6 79.0 / RSI14 65.4	短线超买，追高面临回撤风险
布林带(20,2)	上轨 6.60 / 中轨 5.38 / 下轨 4.17	价格触及上轨并创 52 周新高，波动率放大
量能	最新量 1.22 倍于 20 日均量	放量涨停确认资金介入，但换手 25%显示筹码松动

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	6.50~6.60 元	52 周新高与布林上轨重合，有效突破需成交额维持 12 亿元以上
第一支撑	5.38~5.42 元	MA20 与 MA5 交汇处，失守则回落至 MA10 5.09 元
强支撑	4.78~5.09 元	MA60 与 MA10 区间，跌破则打开向布林下轨 4.17 元的空间

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-11-02 价格 6.50 元为基准，用近 300 个交易日的收益分布（按当前指数加权日波动率约 6.9%缩放，保留这只股票自身的大涨大跌频率）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 68%	5.52～7.40 元	-15.1%～+13.8%
约 95%	4.66～10.28 元	-28.3%～+58.2%

该区间只反映这只股票近期的波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到重大公告或大盘急跌，实际走势仍可能超出区间。

8.4 未来一周情景（主观权重，非统计概率）

- **震荡整理（相对权重较高，约五成）**：股价在 5.4~6.6 元区间高位震荡消化超买，主题资金退潮但未出现放量破位，日成交额回落至 5~8 亿元。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 45%。
- **偏弱下行（相对权重中等，约三成）**：主题降温或大盘走弱，股价跌破 MA5、MA20 并下探 4.78~5.09 元强支撑区，成交额萎缩至 5 亿元以下。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 10%。
- **反弹走强（相对权重偏低，约两成）**：脑机接口/康复主题持续发酵，成交额维持在 12 亿元以上并有效突破 6.6 元，打开向 7 元上方空间。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 20%。

括号内是主观权重；句末的概率由上面的波动率区间反推，只反映波动幅度、不含方向判断。

8.5 资金与流动性

近 10 个交易日日成交额 4.79~13.02 亿元、换手率 12.23%~29.99%，最新一日换手 25.05%，交投高度活跃但筹码快速换手。截至 2026-09-30 前十大流通股东合计占 36.26%，以张家港悦升（20.02%）、澳洋集团（10.74%）等产业及个人股东为主，高盛、摩根、巴克莱三家 QFII 各持 0.28%~0.35%；该数据为季度披露口径，此后结构可能已变化。当前流动性充裕，但主题退潮时高换手易放大回撤。

若单日成交额持续放大至 13 亿元以上且收盘站稳 6.6 元，可视为资金二次介入信号。

以上情景推演基于 2026-11-02 收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

公司概况-江苏澳洋健康产业股份有限公司 — http://www.ayjk.cn/?about/7.html

澳洋健康:2025 年年度报告摘要_九方智投 — https://www.9fzt.com/detail/sz_002172_9_c7e6a69bc63dc35d0a953c95fe50cb46.html#1

澳洋健康:2024 年年度报告摘要 _ 澳洋健康(002172) _ 公告正文 - 澳洋健康:2024 年年度报告摘要 查看 PDF 原文 — https://data.eastmoney.com/notices/detail/002172/AN202504141656428460.html#1

蚂蚁理财社区 — https://render.alipay.com/p/yuyan/180020010001268694/news.html?newsId=257595513

江苏澳洋健康产业股份有限公司 - 江苏澳洋健康产业股份有限公司 — http://qiye.qizhidao.com/listed/cff642e6a5f9c0977e07a0c45d44a5a5.html#1

澳洋健康（002172）2026 年半年度管理层讨论与分析-证券之星 — https://wap.stockstar.com/detail/RB2026081800018078#1

澳洋健康：2025 年归属股东净利润 4129 万元，同比下降 1.8% | 财面儿_财经网 — https://m.caijing.com.cn/article/202603/409586

澳洋健康上市公司信息 — https://m.hx168.com.cn/stock/F10/002172.html#1

2026 年三季度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-10-23/1225617246.PDF

2025 年年度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-03-31/1225057440.PDF

2024 年年度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2025-04-15/1223094135.PDF

2023 年年度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2024-04-27/1219858505.PDF

腾讯财经行情（2026-11-02） — https://gu.qq.com/sz002172

东方财富 F10 合并资产负债表（2026 三季报） — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SZ002172#/cwfx

static.cninfo.com.cn（公告 PDF） — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-08-18/1225477211.PDF

澳洋健康(002172)_公司公告_澳洋健康：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12042895&stockid=002172

澳洋健康(002172):江苏澳洋健康产业股份有限公司第十届董事会第六次会议决议 — https://vipwt1.cfi.cn/p20261022002157.html

澳洋健康: 江苏澳洋健康产业股份有限公司第十届董事会第六次会议决议公告-证券之星 — https://wap.stockstar.com/detail/SN2026102200042199

澳洋健康：第十届董事会第六次会议决议公告 — https://finance.eastmoney.com/a/202610223904489869.html

澳洋健康：关于使用自有资金购买理财产品的公告 — https://www.163.com/dy/article/L9SM1S7305568W0A.html?referFrom=

澳洋健康(002172):江苏澳洋健康产业股份有限公司关于使用自有资金购买理财产品 — https://vipwt1.cfi.cn/p20261022002159.html

澳洋健康：关于持股 5%以上股东部分股份质押的公告 — https://jg-static.eeo.com.cn/article/info?id=44d15b96f086499e2a7818d76fd1259e

澳洋健康公司公告 — http://news.stockstar.com/info/dstock_002172_c76.shtml

澳洋健康：第十届董事会第六次会议决议公告 — https://www.sohu.com/a/1091352257_122014422?scm=10001.7746_13-119000.0.0-0-0-0-0.0&spm=smpc.channel_354.block3_32_P7Ovbu_1_fd.33.1792680853909QWrE7KE_7746

东方财富 个股资金流向 — https://data.eastmoney.com/zjlx/002172.html

东方财富 股东研究 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SZ002172#/gdyj

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至 2026-11-02 收盘，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。