

利润实现高速增长， 业绩超过此前预期

固生堂 (2273. HK)

事件

公司发布 2022 年半年度业绩预告

8 月 3 日晚，公司发布 2022 年半年度业绩预告，2022 年 H1 预计实现净利润 0.54 亿元，相比去年同期亏损 3.50 亿元，实现扭亏为盈；2022 年 H1 预计实现经调整后净利润同比增长 35%-41%，业绩超过此前预期。

简评

利润端实现高速增长，业绩超过此前预期

整体来看，2022 年 H1 公司预计实现净利润 0.54 亿元，实现扭亏为盈，主要得益于：1) 2022 年 H1 公司可转换可赎回优先股等未产生进一步亏损；2) 2022 年 H1 产生的以权益结算以股份为基础的付款开支同比去年有所减少。

按照业绩预告中值测算，公司 2022 年 H1 预计实现经调整后净利润 0.63 亿，同比增长 38%，主业业绩在多地疫情反复的影响下仍然实现了快速增长，主要归功于：1) 公司积极采取疫情应对策略，大力提高线上收入，并在部分门店增加核酸检测和医疗注册资质，疫情解封后门店整体复苏速度较快；2) 公司偿还短期银行贷款使得融资成本减少，财务费用下降；3) 公司业务不断扩张，规模效应逐步显现。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	925	1,372	1,745	2,261	2,939
增长率(%)	3.3	48.3	27.2	29.6	30.0
净利润(百万元)	-256	-507	202	282	397
增长率(%)	-72.9	-98.3	139.8	40.0	40.5
ROE(%)	22.6	-32.7	11.5	13.9	16.3
EPS(元/股, 摊薄)	-1.11	-2.20	0.88	1.23	1.72
P/E(倍)	-27.0	-13.6	44.1	31.6	22.5
P/B(倍)	-6.1	4.5	5.1	4.4	3.7

资料来源: Wind, 中信建投

维持
买入
贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 执证编号: S1440517050001

SFC 中央编号: ASZ591

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

010-85130388

SAC 执证编号: S1440519080003

发布日期: 2022 年 08 月 04 日

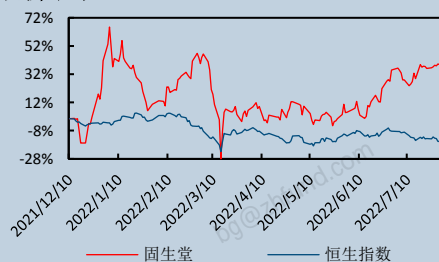
当前股价: 44.8 港元

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
	14.87/24.45	37.85/44.12	54.48/79.14
12 月最高/最低价 (港元)			49.8/14.86
总股本 (万股)			23,039.65
流通 H 股 (万股)			23,039.65
总市值 (亿港元)			103.22
流通市值 (亿港元)			103.22
近 3 月日均成交量 (万股)			175.55
主要股东			
Action Thrive Group Limited			11.65%

股价表现



相关研究报告

22.05.26 【中信建投中药 II】固生堂(2273):拟收购国宗济世中医医院,加速北京地区业务扩张

北京地区加速扩张，全国布局稳步推进

2022 年 H1，公司在北京地区加速扩张脚步，继 2022 年 5 月收购位于望京地区的国宗济世中医医院后，位于石景山地区的北京市昆仑医院于 6 月 1 日正式开业，目前在北京已有 4 家在营门店，有望进一步提高固生堂在北京区域中医诊疗服务的市场占有率。从全国布局上来看，公司在各地稳步推进扩张计划，2022 年 4 月与温州市中医院签订合作协议，成立为期 5 年的医疗联合体，为公司进入温州中医药服务市场奠定了良好的基础；除此之外，公司继去年底与河南中医药大学成立医疗联合体后，于 2022 年 6 月落地成立固生堂河南区专家委员会，共同打造名医执业平台，持续加强公司医师资源储备；预计全年有望完成年初设立的全国扩张计划。

加强国医大师合作，丰富优质中医师资源

2022 年 7 月 20 日，第四届国医大师和第二届全国名中医表彰大会在京召开，与固生堂合作的三位专家施杞、严世芸、林毅被授予“国医大师”称号，目前共有 7 位国医大师在固生堂下属医疗机构出诊，优质的医师资源为公司提供核心竞争力，从而带动品牌影响力提升。公司积极与大型公立医疗机构开展医联体合作，吸引富有经验的中医师资源，建立战略联盟，持续扩充医师资源，聚焦患者运营工作，实行医师收入市场化，借此吸引大量优质医师资源与公司进行深度绑定及合作，并实行“按劳分配、按知分配、按资分配”的医师合作模式，提升医师粘性，实现共赢。

盈利预测与估值

考虑到公司全国所有门店在六月均已全面恢复营业，门店整体复苏速度较快，经营趋势持续向好，叠加第九版新冠疫情防控方案再次强调精准防控，预计全年仍可实现快速增长。我们预计公司 2022 - 2024 年实现营业收入分别为 17.45 亿元、22.61 亿元和 29.39 亿元，归母净利润分别为 2.02 亿元、2.82 亿元和 3.97 亿元，经调整后净利润分别为 2.20 亿元、3.02 亿元和 4.17 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

新冠疫情反复；政策推进速度低于预期；并购整合不及预期；医保控费力度超预期；医疗事故风险。

分析师介绍

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。

刘若飞：医药行业分析师，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CRO、疫苗、药店及中药细分领域。

2021年第十九届新财富最佳分析师评选医药生物行业第五名团队核心成员。2021年第十二届中国证券业分析师金牛奖医药生物组第五名团队核心成员。2020年Wind第八届金牌分析师医药行业第四名团队核心成员。

研究助理

袁全 18612796102 yuanquan@csc.com.cn

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/或其附属机构（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提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
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话：(8610) 8513-0588
 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2106室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 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