



2022-08-03

公司点评报告

买入/维持

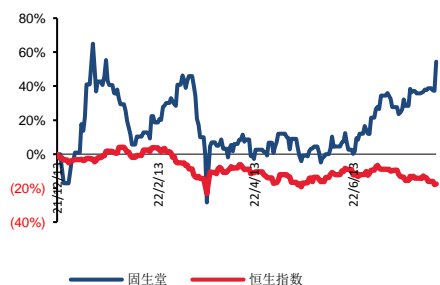
固生堂 (2273. HK)

昨收盘: 6.03

医药生物 医疗器械

## 上半年业务恢复超预期，中医医疗服务龙头前景广阔

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2300/2300
总市值/流通(百万港元)	10,300/10,300
12 个月最高/最低(港元)	49.80/14.86

### 相关研究报告:

固生堂 (2273. HK) 《中医医疗服务龙头，业务版图全国扩张》  
--2022/5/9

### 证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

### 助理分析师: 何展聪

E-MAIL: hezc@tpyzq.com

**事件:** 8月3日，公司公布2022年上半年业绩预告，报告期内预计实现净利润0.54亿元，同比扭亏为盈，实现经调整净利润0.62-0.65亿元，同比增长35%-41%。

**业务恢复强劲，上半年业绩超预期。**报告期内，公司净利润实现同比扭亏为盈，主要系去年同期存在优先股及可转债公允价值变动、股权支付费用等一次性费用。从经调口径来看，经调净利润增长主要系业务规模扩张及利息费用减少。经调净利润增速超出此前预期，公司业务从疫情中恢复强劲，具有良好韧性。

**门店可复制性强，现有区域经营稳健，渗透率提升空间充足。**公司门店单店模型优秀，单店收入上限接近1亿元，坪效达10万元/平方米，成熟期净利率达20-25%，自建和并购门店投资回收期分别为18个月和47个月。公司门店标准化运营程度高，业务模式成熟，可复制性强，目前布局的11个区域均实现盈利，且增长动能不减。此外，公司在各经营区域的渗透率仅有0.1%-3%，成长空间巨大。

**以医联体为核心，深度绑定优质医师资源。**公司是目前唯一一家和多家三甲医院及中医药大学合作的非公立中医医疗提供商，2015年至今已先后和广州中医药大学、广东省中医院、上海龙华医院、北京广安门医院等6家中医药大学和16家中医医院达成医联体合作，通过多点执业获得大量优质的中医师资源。此外，公司还通过股权合作、打造“名医工作室”等方式来深度绑定医师资源，培养自有医师，持续夯实自身人才优势。

**盈利预测与评级:** 中医医疗服务行业需求旺盛，政策持续支持下将迎来高速发展期。公司作为国内连锁中医医疗服务龙头企业，跨区域经营能力优秀，业务模式复制性突出，在品牌、人才、资源等方面具备显著优势，长期增长潜力十足。我们预测公司2022-2024年归母净利润分别为2.24/2.99/3.97亿元，同比分别扭亏、增长34.28%/33.11%，对应摊薄后每股收益分别为0.97/1.3/1.72元，对PE分别为46X/34X/26X，维持“买入”评级。

**风险提示:** 重大医疗事故风险；并购整合风险；行业政策风险；

新冠肺炎疫情反复。

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1839	2553	3030	3553
(+/-%)	27.32	38.83	18.68	17.26
净利润(百万元)	340	525	652	786
(+/-%)	35.08	54.33	24.27	20.62
摊薄每股收益(元)	0.14	0.21	0.26	0.31
市盈率(PE)	64.26	31.38	25.25	20.94

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2652	3895	6116	8787	营业收入	1839	2553	3030	3553
现金	862	1491	2554	3733	营业成本	1067	1430	1668	1950
应收账款	143	43	46	77	销售费用	62	71	76	82
存货	47	48	58	72	管理费用	328	400	457	527
其他	1491	1378	1524	1661	财务费用	(7)	27	20	10
非流动资产	10282	9777	9323	8914	其他费用合计	0	0	0	0
固定资产	1092	983	885	796	营业利润	371	634	807	970
无形资产	3958	3562	3206	2885	利润总额	458	687	866	1041
租金按金	0	0	0	0	所得税	104	163	208	245
使用权资产	0	0	0	0	净利润	354	524	659	796
其他	5232	5232	5232	5232	少数股东损益	14	(1)	7	10
资产总计	12825	12738	13504	14457	归母股东净利润	340	525	652	786
流动负债	1072	461	568	725	EBITDA	371	1139	1261	1379
短期借款	38	38	38	38					
应付账款	446	290	362	490	<b>预测指标</b>				
其他	588	133	168	196		2021A	2022E	2023E	2024E
非流动负债	3001	3001	3001	3001	毛利率	41.96%	44.00%	44.93%	45.10%
长期借款	126	126	126	126	销售净利率	19.23%	20.51%	21.74%	22.41%
租赁负债	0	0	0	0	销售收入增长率	27.32%	38.85%	18.66%	17.27%
其他	2875	2875	2875	2875	EBIT 增长率	45.40%	70.62%	27.31%	20.29%
负债合计	4073	3462	3569	3726	净利润增长率	35.08%	54.33%	24.27%	20.62%
少数股东权益	207	206	213	223	ROE	3.98%	5.78%	6.71%	7.48%
股本	0	0	0	0	ROA	2.65%	4.12%	4.83%	5.44%
留存收益和资本公积	8545	9070	9722	10508	ROIC	0.03	0.05	0.06	0.07
归属母公司股东权益	8545	9070	9722	10508	EPS (X)	0.14	0.21	0.26	0.31
负债和股东权益	12825	12738	13504	14457	PE (X)	64.26	31.38	25.25	20.94
					PB (X)	2.50	1.77	1.66	1.53
<b>现金流量表(百万)</b>					PS (X)	26.58	17.41	13.96	11.60
	2021A	2022E	2023E	2024E	EV/EBITDA (X)	98.17	16.32	12.08	9.04
经营性现金流	343	613	1048	1165					
投资性现金流	(1566)	80	80	80					
融资性现金流	955	(65)	(65)	(65)					
现金增加额	(275)	628	1063	1179					

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。