

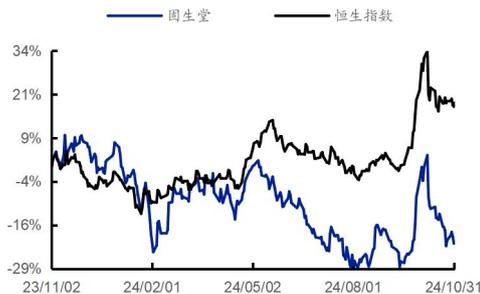
研究所:

证券分析师: 李明 S0350523090001
lim06@ghzq.com.cn

经营数据强劲, 重视股东回报

——固生堂(02273)点评报告

最近一年走势



相对恒生指数表现

表现	1M	3M	12M
固生堂	-18.8%	8.8%	-23.2%
恒生指数	-3.0%	18.5%	19.9%

市场数据

市场数据	2024/11/01
当前价格(港元)	36.60
52周价格区间(港元)	32.70-52.40
总市值(百万港元)	8,851.03
流通市值(百万港元)	8,851.03
总股本(万股)	24,183.14
流通股本(万股)	24,183.14
日均成交额(百万港元)	28.51
近一月换手(%)	9.64

相关报告

《固生堂(02273)2024年中期业绩公告点评: 基层中医门诊龙头加速成长(买入)*医疗服务*李明》
——2024-08-25

《固生堂(02273)2023年度业绩点评: 高增长、有内涵, 中医馆龙头成长再加速(买入)*医疗服务*周小刚, 李明》
——2024-04-01

《固生堂(02273)点评报告: 股权激励广聚英才, 股份回购彰显信心(买入)*医疗服务*周小刚》
——2023-09-01

《固生堂(02273)2023年中期业绩点评: 业务扩

事件:

固生堂于近期多次回购股份, 并发布《截至2024年9月30日止三个月之经营数据》: 2024年第三季度, 公司实现门诊量148.5万人次, 同比增长约25.0%。其中新店门诊量7.7万人次, 贡献6.5%增速; 老店门诊量增速18.5%。

投资要点:

- **2024年前三季度, 公司门诊量持续快速增长。**2024年Q1、Q2、Q3公司门诊量分别为107.4万人次、130.9万人次、148.5万人次, 分别同比增长42.1%、24.7%、25.0%, 基数原因导致2024Q1的同比增速水平最高。
- **持续回购股份, 重视股东回报。**截至2024年10月31日公司已于2024年年内回购了446.77万股股份, 回购金额1.61亿港元。且公司分别于2024年4月和9月注销股份, 合计注销了259.06万股, 提升每股收益, 回馈长期投资人。
- **盈利预测和投资评级:** 预计2024-2026年公司营业收入分别为31亿元、41亿元、53亿元, 同比增长34%、30%、30%; 归母净利润分别为3.41亿元、4.77亿元、6.65亿元, 同比增长35%、40%、40%, 对应PE分别为24倍、17倍、12倍; 经调整净利润分别为4.22亿元、5.48亿元、7.11亿元, 同比增长38%、30%、30%。公司是中医医疗服务龙头, 跨区域连锁经营能力强, 成长性突出。**维持“买入”评级。**
- **风险提示:** 扩张不及预期的风险; 人才流失风险; 医疗事故风险; 行业竞争加剧的风险; 中药饮片价格波动的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	2323	3109	4054	5287
增长率(%)	43	34	30	30
归母净利润(百万元)	252	341	477	665
增长率(%)	38	35	40	40

张和高质量增长持续兑现（买入）*医疗服务*周小刚》——2023-08-22	经调整净利润（百万元）	305	422	548	711
《固生堂（02273）点评报告：武汉分院开业，全国连锁扩张进程加快（买入）*医疗服务*周小刚》——2023-06-21	增长率(%)	52	38	30	30
	摊薄每股收益（元）	1.03	1.40	1.96	2.73
	ROE(%)	11	14	17	20
	P/E	44	24	17	12
	P/B	4.9	3.2	2.9	2.5
	P/S	4.9	2.6	2.0	1.5
	EV/EBITDA	23.9	12.4	9.1	6.6

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所（注：该表为人民币计价，汇率为 2024 年 11 月 1 日港币/人民币中间价汇率，1 港币=0.9150 人民币）

附表：固生堂盈利预测表（本表除股价单位为港元外，其余均为人民币；汇率为 1 港币=0.9150 人民币）

证券代码:	02273		股价:	36.60	投资评级:	买入	日期:	2024/11/01	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	11%	14%	17%	20%	EPS	1.06	1.40	1.96	2.73
毛利率	30%	31%	31%	32%	BVPS	9.35	10.37	11.62	13.41
期间费率	19%	19%	18%	18%	估值				
销售净利率	11%	11%	12%	13%	P/E	43.51	23.91	17.12	12.27
成长能力					P/B	4.93	3.23	2.88	2.50
收入增长率	43%	34%	30%	30%	P/S	4.89	2.63	2.01	1.54
利润增长率	38%	35%	40%	40%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.78	0.85	0.95	1.07	营业收入	2323	3109	4054	5287
应收账款周转率	17.25	16.16	16.88	16.54	营业成本	1623	2161	2797	3622
存货周转率	12.59	12.04	11.89	11.92	营业税金及附加				
偿债能力					销售费用	281	387	480	600
资产负债率	32%	36%	38%	39%	管理费用	155	202	266	345
流动比	2.59	2.01	1.76	1.64	财务费用	7	-12	-13	-13
速动比	2.36	1.80	1.54	1.42	其他费用/(-收入)	9	9	12	16
					营业利润	258	350	499	704
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支				
现金及现金等价物	1301	1399	1413	1628	利润总额	284	384	537	749
应收款项	180	205	275	364	所得税费用	31	42	59	82
存货净额	153	206	265	343	净利润	253	342	478	667
其他流动资产	203	253	323	415	少数股东损益	1	1	1	1
流动资产合计	1838	2063	2276	2751	归属于母公司净利润	252	341	477	665
固定资产	110	143	200	269					
在建工程					现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	1343	1684	1991	2266	经营活动现金流	492	665	741	1014
长期股权投资	31	31	31	31	净利润	252	341	477	665
资产总计	3379	3974	4552	5371	少数股东权益	1	1	1	1
短期借款	16	16	16	16	折旧摊销	131	176	216	255
应付款项	287	373	474	622	公允价值变动	-12	-21	-23	-31
预收帐款					营运资金变动	120	168	70	123
其他流动负债	405	638	806	1041	投资活动现金流	-183	-446	-556	-568
流动负债合计	708	1027	1297	1679	资本支出	-200	-550	-580	-600
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-14	23	0	0
其他长期负债	365	419	419	419	其他	31	81	24	32
长期负债合计	365	419	419	419	筹资活动现金流	-5	-121	-171	-231
负债合计	1073	1446	1716	2098	债务融资	0	0	0	0
股本	0	0	0	0	权益融资	0	0	0	0
股东权益	2306	2528	2836	3272	其它	-5	-121	-171	-231
负债和股东权益总计	3379	3974	4552	5371	现金净增加额	307	98	14	215

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

年庆功，分析师，北京大学物理学本科，军事医学科学院微生物博士，2022年加入国海证券研究所医药组，主要覆盖中药、零售药店、干扰素、疫苗和血制品等板块。

林羽茜，分析师，悉尼大学数据分析硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

孔维崎，分析师，北京大学药学院化学生物学硕士，4.5年医药股权投资经验，2.5年医药二级市场研究经验，主要覆盖创新药和CXO板块。

李明，分析师，北京大学金融科技硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务板块。

沈崇皓，分析师，华东师范大学药化硕士，3年海外医药投研经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖中药和生命科学上游产业链等板块。

万鹏辉，分析师，中科院药物所药物化学硕士，浙江大学药学学士，4年医药二级市场投研经验，主要覆盖CXO、软镜、创新药等板块。

李畅，医药分析师，北京大学药理学硕士，具有1年医疗实业工作经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

赵宁宇，医药分析师，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖中药、生物药。

【分析师承诺】

李明，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因、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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，

本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。