

固生堂 (02273.HK)

事件点评: 三季度经营趋势符合预期, 新店+老店齐发力

买入 (维持)

2024年11月04日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书: S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1627	2327	3072	4013	5206
同比(%)	18.31	43.05	32.05	30.63	29.72
归母净利润 (百万元)	183.29	252.20	318.95	476.80	631.32
同比(%)	136.15	37.59	26.47	49.49	32.41
Non-GAAP 净利润 (百万元)	200.81	304.71	415.00	540.00	705.00
同比(%)	28.13	51.74	36.20	30.12	30.56
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.75	1.03	1.31	1.96	2.59
P/E (现价最新摊薄)	44.53	32.36	25.59	17.12	12.93
PE (Non-GAAP)	40.64	26.78	19.67	15.11	11.58

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司 2024 年 Q3 单季度就诊总数约 148.5 万人次, 同比增长 25.0%。其中, 一年内新增门店 (包括自建+收购) 就诊人次总数约 7.7 万人次, 贡献 25% 增速中的 6.5%。
- **省会城市规模化布局加速, 内生+外延齐发力。** 2024 年 10 月 18 日, 固生堂郑州金水英协分院正式开业, 该分院是固生堂在河南郑州开设的第二家中医门诊, 标志着固生堂在省会城市规模化发展战略布局上又迈出坚实一步。截至目前, 固生堂已在国内外 20 个城市 (含新加坡) 开设 74 家线下中医诊疗机构, 连锁化、规模化、品牌化发展优势凸显。公司积极布局海外市场, 计划在新加坡设立中医药海外国际总部, 通过“固生施杞国医大师班”培养国际化复合型人才, 助力中医药产业融入“一带一路”建设, 为后续中医药出海提供更好的人才支撑。
- **多举措提升患者服务体验。** 2024 年 9 月 11 日, 固生堂与美团医疗达成战略合作, 固生堂中医旗下 70 多家中医医疗机构及 3 万多名中医师将全面入驻美团, 为用户提供预约挂号及在线咨询服务。此外, 公司逐步建立自费业务体系, 满足多元化的就医需求, 有望实现有内涵、有效的、可持续的增长。在人口老龄化程度加深背景下, 中医药健康服务基层渗透率正在加速提升。随着未来门店数量增长, 固生堂“线上+线下”的商业模式优势进一步凸显, 营收水平与盈利能力有望进一步增强。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持预计 2024-2026 年公司 Non-GAAP 净利润为 4.15/5.40/7.05 亿元, 对应当前市值的 PE 为 20/15/12X。基于公司业绩增长核心驱动来自医生资源增加客流增长, 且今年门店扩张加速, 有望支撑未来业绩持续高增维持“买入”评级。
- **风险提示:** 核心医生人才流失的风险, 并购整合风险, 医保控费政策不确定性风险, 行业竞争加剧风险等。

市场数据

收盘价(港元)	36.60
一年最低/最高价	32.70/52.40
市净率(倍)	3.85
港股流通市值(百万港元)	8,919.73

基础数据

每股净资产(元)	9.51
资产负债率(%)	31.33
总股本(百万股)	243.71
流通股本(百万股)	243.71

相关研究

《固生堂(02273.HK): 2024 半年报点评: 内生增长强劲, 门店扩张加速, 业绩持续高增可期》

2024-08-22

《固生堂(02273.HK): 2023 年业绩点评: 业绩表现亮眼, 门店扩张与医生储备保障增长》

2024-03-29

固生堂三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,837.60	2,088.28	2,452.24	3,063.13	营业总收入	2,326.68	3,072.30	4,013.48	5,206.22
现金及现金等价物	1,301.30	1,425.11	1,661.29	2,054.12	营业成本	1,623.35	2,146.62	2,794.58	3,604.27
应收账款及票据	179.93	213.35	222.97	274.77	销售费用	281.36	371.75	485.63	629.95
存货	152.95	199.75	260.05	350.42	管理费用	154.71	230.42	240.81	312.37
其他流动资产	203.42	250.06	307.92	383.82	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1,541.75	1,837.30	2,137.30	2,437.30	其他费用	8.81	15.36	12.04	15.62
固定资产	109.66	139.66	169.66	199.66	经营利润	258.44	308.15	480.41	644.01
商誉及无形资产	1,343.25	1,593.25	1,843.25	2,093.25	利息收入	18.47	32.53	35.63	41.53
长期投资	30.53	50.53	70.53	90.53	利息支出	25.58	0.57	0.57	0.57
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	32.84	21.37	26.14	32.16
其他非流动资产	58.31	53.86	53.86	53.86	利润总额	284.17	361.48	541.60	717.13
资产总计	3,379.34	3,925.58	4,589.53	5,500.43	所得税	31.23	41.57	63.37	83.90
流动负债	708.23	878.05	1,061.45	1,336.80	净利润	252.94	319.91	478.23	633.22
短期借款	16.43	16.43	16.43	16.43	少数股东损益	0.74	0.96	1.43	1.90
应付账款及票据	286.62	357.77	426.95	570.68	归属母公司净利润	252.20	318.95	476.80	631.32
其他	405.18	503.86	618.08	749.70	EBIT	291.27	329.52	506.55	676.17
非流动负债	365.03	419.21	419.21	419.21	EBITDA	411.43	329.52	506.55	676.17
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	Non-GAAP	304.71	415.00	540.00	705.00
其他	365.03	419.21	419.21	419.21					
负债合计	1,073.26	1,297.26	1,480.66	1,756.01	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	0.16	0.16	0.16	0.16	每股收益(元)	1.03	1.31	1.96	2.59
少数股东权益	1.09	2.04	3.48	5.38	每股净资产(元)	9.35	10.78	12.74	15.34
归属母公司股东权益	2,305.00	2,626.27	3,105.39	3,739.04	发行在外股份(百万股)	243.71	243.71	243.71	243.71
负债和股东权益	3,379.34	3,925.58	4,589.53	5,500.43	ROIC(%)	12.60	11.74	15.50	17.34
					ROE(%)	10.94	12.14	15.35	16.88
					毛利率(%)	30.13	30.13	30.37	30.77
					销售净利率(%)	10.86	10.38	11.88	12.13
					资产负债率(%)	31.76	33.05	32.26	31.92
					收入增长率(%)	43.05	32.05	30.63	29.72
					归母净利润增长率(%)	37.59	26.47	49.49	32.41
					P/E	32.36	25.59	17.12	12.93
					P/B	3.58	3.11	2.63	2.18
					EV/EBITDA	24.52	20.49	12.86	9.06

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年11月3日的0.91,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>