

固生堂 (02273.HK)

打造名医“AI 分身”，模拟专家思维方式，提高优质医疗资源供给

公司通过自主研发和与顶尖科技企业合作，结合大数据和使用场景优势，构建了涵盖智能诊断、健康管理、远程医疗等多个领域的 AI 医疗生态系统。

- **打造名医的“AI 分身”，实现顶级名医经验传承，提升优质医疗资源供给。**优质的中医资源是中医服务行业的核心竞争力，公司通过真实、庞大的数据源，能够复制头部专家的思维能力及诊疗能力，方便基层医生和青年医生迅速掌握名医的诊疗思路，实现名医经验的传承与创新发展，提升优质医疗资源供给能力，方便快捷的服务患者。
- **提供个性化服务，提升患者就医体验。**公司尝试借助 DeepSeek 数十万的付费会员客户提供 1 对 1、贯穿于患者健康管理全过程的个性化健康服务。
- **AI 助力医疗资源优化配置，实现高效管理。**公司尝试对医院运营数据、患者就诊数据、医疗质量数据等多维度信息进行深度挖掘与智能分析，提升诊疗环节、质量控制、合规风险、药品研发、供应链管理等日常办公领域表现，助力高效运营。
- **公司入选高盛中国 AI 医疗指数，布局 AI 引领行业。**2025 年 2 月 19 日，高盛 FICC 与股票部门发布了《中国 AI 医疗指数》报告，固生堂作为中国规模最大、名中医数量最多、每年服务数百万人次的中医服务连锁机构，凭借其在 AI 领域的超前布局和创新实践，成功入选该榜单。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**我们预计公司 2024-2026 年经调整净利润分别为 4.08/5.44/7.28 亿元，分别同比增长 34%/33%/34%，当前市值对应 PE 分别为 20.3/15.3/11.4 倍，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：中医人才流失的风险、市场竞争格局加剧的风险等。**

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1627	2327	3000	3809	4874
同比增长	18%	43%	29%	27%	28%
经调净利润(百万元)	198	305	408	544	728
同比增长	27%	54%	34%	33%	34%
每股收益(元)	0.80	1.06	1.67	2.23	2.99
PE	42.6	32.1	20.3	15.3	11.4
PB	4.6	3.5	3.1	2.7	2.3

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

消费品/生物医药
目标估值：NA
当前股价：36.5 港元

基础数据

总股本 (百万股)	241
香港股 (百万股)	241
总市值 (十亿港元)	8.8
香港股市值 (十亿港元)	8.8
每股净资产 (港元)	10.4
ROE (TTM)	11.4
资产负债率	31.3%
主要股东	Action Thrive Group Limited
主要股东持股比例	11.98%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《固生堂 (02273) 一见微知著，医保监管促可持续发展，优质医生的虹吸能力持续提升》2024-12-30
- 2、《固生堂 (02273) 一医生队伍持续壮大，凭借多年的连锁运营经验赋能海外》2024-11-10
- 3、《固生堂 (02273) 一优质医生供给能力持续提升、固生堂中医出海落地生根》2024-11-09

梁广楷 S1090524010001
liangguangkai@cmschina.com.cn
许菲菲 S1090520040003
xufeifei@cmschina.com.cn
张语馨 S1090524060002
zhangyuxin3@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1359	1861	2357	2995	3809
现金及现金等价物	994	1324	1675	2137	2721
交易性金融资产	35	35	35	35	35
其他短期投资	0	0	0	0	0
应收账款及票据	89	180	232	295	377
其它应收款	136	156	201	256	327
存货	105	153	197	251	321
其他流动资产	0	13	17	21	27
非流动资产	1254	1542	1545	1544	1544
长期投资	6	31	31	31	31
固定资产	71	110	113	112	112
无形资产	1113	1343	1343	1343	1343
其他	64	58	58	58	58
资产总计	2613	3403	3902	4539	5353
流动负债	554	708	876	1097	1389
应付账款	164	287	370	470	602
应交税金	29	57	57	57	57
短期借款	18	16	0	0	0
其他	343	348	449	570	730
长期负债	337	365	365	365	365
长期借款	53	0	0	0	0
其他	284	365	365	365	365
负债合计	891	1073	1241	1462	1754
股本	0	0	0	0	0
储备	1549	1721	2329	2659	3072
少数股东权益	1	1	2	4	6
归属于母公司所有者权益	1721	2329	2659	3072	3593
负债及权益合计	2613	3403	3902	4539	5353

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	281	410	496	590	709
净利润	183	252	335	420	529
折旧与摊销	108	120	146	150	149
营运资本变动	(50)	(40)	39	46	61
其他非现金调	40	78	(23)	(27)	(30)
投资活动现金流	(178)	(264)	(124)	(121)	(117)
资本性支出	(38)	(78)	(150)	(150)	(150)
出售资产获得的现金	0	1	1	1	1
投资增减	2427	3302	0	0	0
其它	(109)	(173)	25	28	32
筹资活动现金流	(138)	158	(21)	(7)	(8)
债务增减	(87)	(132)	(16)	0	0
股本增减	(20)	405	0	0	0
股利支付	0	90	5	7	8
其它筹资	(31)	(26)	(0)	0	0
其它调整	0	(179)	(9)	(13)	(17)
现金净增加额	(36)	307	351	463	584

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总营业收入	1627	2327	3000	3809	4874
主营收入	1625	2323	2997	3806	4871
营业成本	1125	1623	2094	2659	3403
毛利	500	700	903	1147	1468
营业支出	317	445	569	723	926
营业利润	185	259	337	427	545
利息支出	18	26	0	0	0
利息收入	14	18	12	15	19
权益性投资损益	1	0	0	0	0
其他非经营性损益	0	13	13	13	13
非经常项目损益	17	19	16	19	19
除税前利润	199	283	377	474	597
所得税	15	31	41	52	65
少数股东损益	0	1	1	2	2
归属普通股股东净利润	184	251	335	420	529
调整项目	14	54	73	124	199
经调整净利润	198	305	408	544	728
EPS(元)	0.80	1.06	1.67	2.23	2.99

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业收入	18%	43%	29%	27%	28%
营业利润	-303%	40%	30%	27%	28%
净利润	-136%	36%	33%	26%	26%
获利能力					
毛利率	30.7%	30.1%	30.1%	30.1%	30.1%
净利率	11.3%	10.8%	11.2%	11.0%	10.9%
ROE	10.7%	10.8%	12.6%	13.7%	14.7%
ROIC	10.3%	11.0%	12.1%	13.2%	14.3%
偿债能力					
资产负债率	34.1%	31.5%	31.8%	32.2%	32.8%
净负债比率	2.7%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.5	2.6	2.7	2.7	2.7
速动比率	2.3	2.4	2.5	2.5	2.5
营运能力					
资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9
存货周转率	12.4	12.6	12.0	11.9	11.9
应收帐款周转率	8.0	8.3	7.8	7.7	7.8
应付帐款周转率	6.9	7.2	6.4	6.3	6.3
每股资料(元)					
每股收益	0.80	1.06	1.67	2.23	2.99
每股经营现金	1.22	1.73	2.02	2.41	2.89
每股净资产	7.48	9.84	10.85	12.54	14.67
每股股利	0.02	0.02	0.03	0.03	0.04
估值比率					
PE	42.6	32.1	20.3	15.3	11.4
PB	4.6	3.5	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	25.4	19.1	15.4	12.9	10.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。