

公司研究

智能赋能中医诊疗，名医“AI 分身”值得期待

——固生堂（2273.HK）事件点评报告

要点

事件：近期，固生堂中医集团宣布重磅合作——欧洲科学院外籍院士、清华大学人工智能研究院常务副院长孙茂松受聘出任集团人工智能高级顾问。此前，公司宣布正式接入 DeepSeek，成为行业发展的又一里程碑，公司正积极为“中医+AI”探索智能化诊疗、个性化服务与高效化管理做出新尝试。

点评：

打造名医的“AI 分身”，助力中医医疗新变革。基于真实、庞大的数据源，固生堂正在打造名医的“AI 分身”。AI 可以基于专家共识通过深度学习算法，对专家专属数据进行反复训练，能够复制头部专家的诊疗能力，模拟专家思维方式，更好地服务广大患者。DeepSeek 深度学习算法构建的能力可以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

应用场景多元化，提升患者就医诊疗体验。AI 也是医生的得力“智能助手”，通过 AI 预问诊，生成电子病历，可以有效减轻医生的重复性工作，使他们能够在单位时间内，为更多患者提供优质的医疗健康服务。诊后，AI 助手随时为患者解答疑问，提供个性化的健康指导，公司还将尝试借助 DeepSeek 为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。通过为患者提供更有针对性、全面系统且浅显易懂的健康指导，显著提升患者对治疗方案的依从性与整体满意度。我们认为公司有望借助 AI 大模型对优质的数据进行挖掘和智能分析实现更高效的运营和发展。

盈利预测、估值与评级：考虑到现有门店的稳健表现，潜在并购和自建门店的持续扩张，我们维持公司 2024-2026 年经调整归母净利润分别为 409、548 和 691 百万元，EPS 分别为 1.68、2.28 和 2.88 元。综合考虑公司在中医诊疗服务领域的稀缺性，公司深度受益于老龄化加剧和中医药行业政策扶持，有望显著受益于 AI 赋能，维持“买入”评级。

风险提示：行业政策变化；并购标的或自建门店进展低于预期；医生流失；来自其他中医服务提供商的竞争加剧。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,625	2,323	3,042	3,917	5,006
营业收入增长率（%）	18.40	43.01	30.95	28.76	27.80
经调整净利润（百万元）	198	305	409	548	691
经调整净利润增长率（%）	26.56	53.96	34.20	33.80	26.16
EPS（元）	0.86	1.24	1.68	2.28	2.88
ROE（归属母公司）（%）	10.50	10.94	12.49	16.14	17.14
P/E	38	26	19	14	11
P/B	4.4	3.5	3.0	2.5	2.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-3-12

买入（维持）

当前价：35.50 港元

作者

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004

wangmingrui@ebcn.com

分析师：吴佳青

执业证书编号：S0930519120001

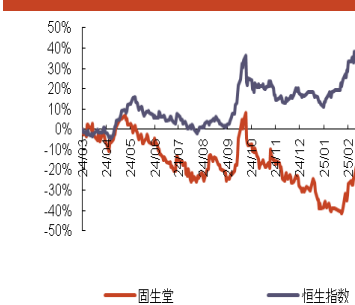
021-52523697

wujiaqing@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.40
总市值(亿港元):	85.23
一年最低/最高(港元):	25.5/49.7
近 3 月换手率:	135.1%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	10	-12	-60
绝对	21	4	-22

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,625	2,323	3,042	3,917	5,006
营业成本	(1,125)	(1,623)	(2,103)	(2,665)	(3,389)
毛利	500	700	940	1,263	1,606
其他收入及收益	34	55	36	40	56
销售及分销开支	(308)	(436)	(557)	(674)	(856)
EBITDA	324	430	522	748	926
EBIT	216	310	402	618	796
融资成本	(18)	(26)	(15)	(20)	(25)
除税前溢利	199	284	387	598	771
所得税开支	(18)	(31)	(57)	(89)	(119)
非控股权益	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
母公司应占溢利	181	252	329	508	651
母公司应占溢利 (经调整)	198	305	409	548	691

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税前溢利	199	284	387	598	771
折旧和摊销	108	120	120	130	130
融资成本	18	26	15	20	25
投资减少	0	0	0	0	0
营运资本变动	(53)	(27)	182	34	45
其他	10	7	23	(49)	(79)
经营活动产生的现金流净额	281	410	727	732	892
CAPEX	(147)	(251)	(320)	(390)	(460)
其他投资活动产生的现金流净额	(31)	(13)	0	0	0
投资活动产生的现金流净额	(178)	(264)	(320)	(390)	(460)
股本	0	480	0	0	0
债务净变动	(18)	(55)	0	0	0
股利支付	(18)	(26)	(15)	(20)	(25)
其他筹资活动产生现金流净额	(102)	(242)	(80)	(40)	(40)
筹资活动产生现金流净额	(138)	158	(95)	(60)	(65)
现金流净变动	(35)	304	312	283	367

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,360	1,838	2,070	2,423	2,879
现金及现金等价物	994	1,301	1,614	1,897	2,264
贸易应收款项	89	180	117	151	193
存货	105	153	136	172	219
其他流动资产	171	203	203	203	203
长期投资	6	31	254	527	850
物业、厂房及设备	71	110	176	263	369
无形资产	1,177	1,402	1,312	1,212	1,112
总资产	2,614	3,379	3,811	4,424	5,210
流动负债	554	708	810	914	1,048
借款	18	16	16	16	16
贸易应付款项	464	581	683	787	921
其他负债	72	110	110	110	110
长期负债	337	365	365	365	365
总负债	891	1,073	1,175	1,279	1,413
非控股权益	1	1	2	3	4
本公司拥有人应占权益	1,741	2,428	2,757	3,265	3,916
股本	0	0	0	0	0
储备	1,741	2,428	2,757	3,265	3,916
总权益	1,722	2,306	2,636	3,145	3,797
总资产和负债	2,614	3,379	3,811	4,424	5,210

资料来源: Wind, 光大证券研究所

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP