

固生堂 (02273.HK)

2024 年业绩点评: 收入/经调利润快速增长, 门店扩张与 AI 布局快速推进

买入 (维持)

2025 年 04 月 02 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2327	3022	3784	4725	5891
同比(%)	43.05	29.90	25.20	24.87	24.66
归母净利润 (百万元)	252.20	306.78	433.19	570.77	739.24
同比(%)	37.59	21.64	41.21	31.76	29.52
Non-GAAP 净利润	304.71	400.40	490.19	600.77	749.24
同比(%)	51.74	31.40	22.43	22.56	24.71
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.05	1.28	1.80	2.38	3.08
P/E (现价最新摊薄)	27.89	22.93	16.24	12.32	9.51
PE (Non-GAAP)	23.08	17.57	14.35	11.71	9.39

股价走势



投资要点

- **事件:** 2024 年, 公司实现收入 30.22 亿元, 同比增长 29.90%; 实现经调整净利润 4 亿元, 同比增长 31.4%。不考虑汇兑损益经调利润为 4.07 亿, 同比 2023 年 2.91 亿增长 39.8%, 保持正常经营性利润增速。
- 2024 年, 公司每股派息 0.41 港元, 分红 9751 万港元。加上 2024 年中期分红, 全年分红 1.19 亿人民币, 占帐面利润 38.7%。
- **内生外延驱动收入规模快速增长。** 拆分收入: 1) 线下收入 27.4 亿元, 同比增长 34.5%; 线上收入 2.8 亿元, 同比下滑 1.5%。线下收入增长趋势与机构扩张及业务经营趋势一致; 线上下滑主要由于主动调整收缩。2) 分地区来看, 中国内地业务收入 30.19 亿元, 新加坡业务收入 315 万元。截至 2024 年末, 公司在中国共有 78 家医疗机构, 在新加坡共有 1 家医疗机构; 相较于 23 年末的 56 家医疗机构新增 23 家。新增机构包括收购的新加坡、昆山、宁波等地区的 19 家门店、新建 4 家门店。
- **公司 2024 年客流增长 26%、客单略升 3%。** 2024 年, 公司新客户 88.9 万人, 同比增长 10.6%; 客户就诊人次 541.1 万人次, 同比增长 25.9%; 就诊次均费用 559 元, 同比增长 3.3%。客户回头率 67.1%, 同比提升 1.9pp。2024 年末, 累计会员人数 45.95 万人, 同比增长 26%; 会员就诊人次 213.1 万人次, 同比增长 36%; 会员回头率 85.4%, 基本保持稳定。
- **AI 布局:** 公司计划推出 AI 医生助手及智能硬件设备, 提升中医诊疗中的辅助诊疗能力, 以实现更高效率的诊疗服务、更加广泛的客户链接。AI 医生助手有望提高产能效率, 发挥中医慢病管理优势。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到客观因素的影响, 我们将公司 2025-2026 年的经调整净利润由 5.4/7.1 亿元下调至 4.9/6.0 亿元, 2027 年预计为 7.5 亿元, 对应当前市值的 PE 估值为 14/12/9 倍。基于公司门店扩张与 AI 布局快速推进, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策风险, 市场竞争加剧风险, 上游中药材成本上涨风险, 并购不及预期风险等。

市场数据

收盘价(港元)	31.50
一年最低/最高价	25.50/49.90
市净率(倍)	2.99
港股流通市值(百万港元)	6,978.40

基础数据

每股净资产(元)	9.75
资产负债率(%)	35.01
总股本(百万股)	240.10
流通股本(百万股)	240.10

相关研究

《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》

2024-11-04

《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

固生堂三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,812.60	2,191.05	2,757.85	3,548.89	营业总收入	3,022.38	3,784.09	4,725.24	5,890.68
现金及现金等价物	1,116.44	1,365.48	1,739.80	2,287.98	营业成本	2,113.03	2,645.46	3,302.94	4,114.64
应收账款及票据	269.44	315.34	393.77	490.89	销售费用	368.69	454.09	552.85	671.54
存货	179.49	220.45	275.25	342.89	管理费用	184.69	225.15	259.89	312.21
其他流动资产	247.22	289.77	349.04	427.13	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1,843.52	2,082.52	2,321.52	2,560.52	其他费用	18.52	22.70	28.35	35.34
固定资产	142.20	172.20	202.20	232.20	经营利润	337.45	436.68	581.20	756.95
商誉及无形资产	1,543.68	1,743.68	1,943.68	2,143.68	利息收入	0.00	22.33	27.31	34.80
长期投资	39.77	48.77	57.77	66.77	利息支出	17.61	0.28	0.28	0.28
其他长期投资	60.00	60.00	60.00	60.00	其他收益	43.44	55.46	69.26	86.00
其他非流动资产	57.88	57.88	57.88	57.88	利润总额	363.27	514.20	677.50	877.48
资产总计	3,656.12	4,273.57	5,079.38	6,109.41	所得税	56.10	79.70	105.01	136.01
流动负债	763.31	946.27	1,179.59	1,468.15	净利润	307.17	434.50	572.49	741.47
短期借款	7.89	7.89	7.89	7.89	少数股东损益	0.39	1.30	1.72	2.22
应付账款及票据	307.67	382.12	477.09	594.34	归属母公司净利润	306.78	433.19	570.77	739.24
其他	447.75	556.26	694.61	865.93	EBIT	380.89	492.14	650.46	842.96
非流动负债	516.52	516.52	516.52	516.52	EBITDA	380.89	492.14	650.46	842.96
长期借款	92.21	92.21	92.21	92.21	Non-GAAP	400.40	490.19	600.77	749.24
其他	424.32	424.32	424.32	424.32					
负债合计	1,279.83	1,462.79	1,696.11	1,984.67	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	0.16	0.16	0.16	0.16	每股收益(元)	1.28	1.80	2.38	3.08
少数股东权益	0.37	1.68	3.39	5.62	每股净资产(元)	9.75	11.70	14.08	17.16
归属母公司股东权益	2,375.92	2,809.11	3,379.88	4,119.12	发行在外股份(百万股)	240.10	240.10	240.10	240.10
负债和股东权益	3,656.12	4,273.57	5,079.38	6,109.41	ROIC(%)	13.42	15.44	17.19	18.48
					ROE(%)	12.91	15.42	16.89	17.95
					毛利率(%)	30.09	30.09	30.10	30.15
					销售净利率(%)	10.15	11.45	12.08	12.55
					资产负债率(%)	35.01	34.23	33.39	32.49
					收入增长率(%)	29.90	25.20	24.87	24.66
					净利润增长率(%)	21.64	41.21	31.76	29.52
					P/E	22.93	16.24	12.32	9.51
					P/B	2.99	2.50	2.08	1.71
					EV/EBITDA	17.44	11.72	8.29	5.75

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2025年4月1日的1.08,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>