

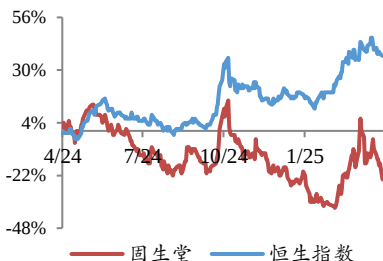
业绩持续高增，AI 赋能业务新方向

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-03

收盘价（港元）	32.05
近 12 个月最高/最低（港元）	49.90/25.50
总股本（百万股）	240
流通股本（百万股）	240
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿港元）	77
流通市值（亿港元）	77

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：陈珈蔚

执业证书号：S0010524030001

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】公司点评固生堂 (2273.HK)：环境趋严不改经营韧性，多维度提升公司竞争力 2025-01-02

2. 【华安医药】公司点评固生堂 (2273.HK)：诊疗量高增，业务韧性足，长期成长可期 2024-11-03

主要观点：

● 事件：

公司发布 2024 年年度业绩公告，2024 全年公司实现营业收入 30.22 亿元 (+30.1%)，归母净利润 3.07 亿元 (+21.6%)，经调净利润 4.00 亿元 (+31.4%)，业绩符合预期。

● 点评：

✓ 业绩增速亮眼，版图持续扩张

拆分收入结构，公司医疗健康解决方案 2024 年实现营收 29.88 亿元 (+30.6%)，占总收入 98.9%；医疗健康产品销售实现营收 3472 万元。从盈利能力看，24 年公司毛利率 30.09%，同比持平，实现归母净利润率 10.2%、经调整净利率 13.2%，盈利能力稳步提升。

版图持续扩张，并购+自建稳步推进。2024 全年公司新增分院 21 家，其中自建 4 家（上海普陀分院、温州南方大厦分院、无锡上马墩分院、苏州吴江分院），并购宁波固元堂、杭州永春堂、上海尚善堂等 17 家，新入驻新加坡、长沙、常熟、徐州、江阴等国内外 5 座城市，截至报告期末公司体内总机构数增至 79 家，服务网络遍及全国及东南亚。

品牌认可度持续提升，会员黏性进一步增强。2024 年全年公司新增客户 88.9 万人，总就诊人次 541.1 万人 (+25.9%)；客户回头率 67.1%（同比+1.9pct），次均消费 559 元（同比+3.3%）。2024 年会员消费人数 46.0 万人 (+26.1%)，会员回头率 85.4%，同比基本持平。

✓ 拥抱 AI，业务打开新空间

品牌认可度持续提升，会员黏性进一步增强。公司持续加 AI 研发投入，探索优质中医服务供给与 AI 的结合与应用，接入 deep seek，探索智能化诊疗、个性化服务和高效管理等方面的积极效果。我们高度期待公司名医 AI 分身上线后和名医工作室的协同，以及所带来的医生产能的增加。

● 投资建议

我们看好公司在中医医疗服务领域的领先地位，成熟门店稳健增长、国内外扩张稳步推进、AI 持续赋能业务，长期增长可期。我们预计公司 2025-2027 年将实现营业收入 38.50/47.26/57.57 亿元，同比 +27%/23%/22%；将实现归母净利润 3.74/4.74/6.17 亿元，同比 +22%/27%/30%，维持“买入”评级。

● 风险提示

并购进展不及预期；政策不确定性；饮片集采风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3022	3850	4726	5757
收入同比（%）	30%	27%	23%	22%
归母净利润	307	374	474	617
归母净利润同比（%）	22%	22%	27%	30%
ROE（%）	12.91%	13.59%	14.70%	16.06%
每股收益（元）	1.26	1.56	1.97	2.57
市盈率（P/E）	26.83	20.59	16.24	12.48

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万人民币			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	1,813	2,135	2,564	3,124	
现金	1,116	1,267	1,507	1,846	
应收账款及票据	269	342	420	512	
存货	179	224	274	331	
其他	247	302	363	435	
非流动资产	1,844	2,043	2,248	2,453	
固定资产	142	180	217	255	
无形资产	1,544	1,713	1,881	2,049	
其他	158	150	150	150	
资产总计	3,656	4,178	4,812	5,577	
流动负债	763	885	1,014	1,141	
短期借款	8	3	0	0	
应付账款及票据	308	373	438	497	
其他	448	508	577	645	
非流动负债	517	542	572	592	
长期债务	92	92	92	92	
其他	424	450	480	500	
负债合计	1,280	1,427	1,587	1,734	
普通股股本	0	0	0	0	
储备	2,533	2,907	3,380	3,997	
归属母公司股东权益	2,376	2,750	3,223	3,840	
少数股东权益	0	1	2	3	
股东权益合计	2,376	2,751	3,225	3,843	
负债和股东权益	3,656	4,178	4,812	5,577	

现金流量表		单位:百万元人民币			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	280	364	456	562	
净利润	307	374	474	617	
少数股东权益	0	1	1	1	
折旧摊销	0	33	35	35	
营运资金变动及其他	-27	-43	-53	-91	
投资活动现金流	-175	-206	-210	-220	
资本支出	0	-240	-240	-240	
其他投资	-175	34	30	20	
筹资活动现金流	-300	-8	-6	-3	
借款增加	0	-5	-3	0	
普通股增加	0	0	0	0	
已付股利	0	0	0	0	
其他	-300	-3	-3	-3	
现金净增加额	0	150	241	339	

利润表	单位:百万人民币			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,022	3,850	4,726	5,757
其他收入	0	0	0	0
营业成本	2,113	2,689	3,283	3,972
销售费用	369	462	577	702
管理费用	185	231	274	317
研发费用	0	46	57	69
财务费用	18	-14	-16	-20
除税前溢利	363	421	533	694
所得税	56	46	59	76
净利润	307	374	475	618
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	307	374	474	617
EBIT	381	407	517	674
EBITDA	381	440	552	710
EPS (元)	1.26	1.56	1.97	2.57

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	30.09%	27.38%	22.75%	21.82%
归属母公司净利润	21.64%	21.83%	26.76%	30.18%
获利能力				
毛利率	30.09%	30.15%	30.52%	31.00%
销售净利率	10.15%	9.71%	10.02%	10.71%
ROE		12.91%	13.59%	14.70%
ROIC	13.01%	12.73%	13.87%	15.25%
偿债能力				
资产负债率	35.01%	34.15%	32.97%	31.08%
净负债比率	-42.77%	-42.59%	-43.86%	-45.63%
流动比率	2.37	2.41	2.53	2.74
速动比率	2.11	2.14	2.23	2.42
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.98	1.05	1.11
应收账款周转率	13.45	12.59	12.40	12.36
应付账款周转率	7.11	7.90	8.09	8.50
每股指标（元）				
每股收益	1.26	1.56	1.97	2.57
每股经营现金流	1.15	1.52	1.90	2.34
每股净资产	9.75	11.45	13.43	15.99
估值比率				
P/E	26.83	20.59	16.24	12.48
P/B	3.47	2.80	2.39	2.00
EV/EBITDA	18.96	14.83	11.38	8.37

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师：陈珈蔚，医药行业分析师，负责医疗服务及生物制品行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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。