

固生堂 (02273.HK)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

国医 AI 分身提质增效，后续增长可期

业绩简评

2025 年 8 月 1 日，公司正式发布 10 大“国医 AI 分身”，覆盖肿瘤科、皮肤科、消化内科、耳鼻喉科、男科、心理睡眠科、经典方科、骨伤科等 8 大中医核心专科领域。此次规模性拓展是继 6 月 7 日首个“国医 AI 分身”发布后，公司持续推进“中医+AI”战略落地的又一次重要突破。

经营分析

“国医 AI 分身”提升专家诊疗效率，缩短青年医生成长周期。“国医 AI 分身”的应用价值体现在两个方面：1) 系统可协助专家处理常规诊疗事务，使专家聚焦核心决策环节，从而提升顶尖专家的诊疗效率。通过 AI 分身辅助专家开展“线上复诊”服务，理论上可将专家的生产力提升 5 倍以上；2) 系统通过智能辅助青年医生开展诊疗工作，帮助其系统掌握名医诊疗思维，有效缩短从跟诊学习到独立出诊的成长周期。双重赋能机制下，有助于扩大优质中医服务供给，有望让更多患者获得规范、高效的诊疗体验。

“国医 AI 分身”基于名中医海量高质量数据生成，辨证准确性与用药合理性较高。实现首批上线的 10 位国医分身专家，均有 30 年以上的诊疗经验。包括国医大师、全国名中医、广东省名中医、国家名老中医药专家、知名经方专家等。公司通过系统收集专家们在擅长病种上的诊疗思路、典型病案、问诊习惯等多方面数据，同时基于专家在公司多年看诊累积的海量高质量数据，将各种数字化和纸质化的数据源汇集后，实现异构数据高效利用和规模化复制。目前，AI 分身在专家模拟一致性上已达 86%以上，辨证准确性与用药合理性均获专家本人高度评价。

盈利预测、估值与评级

我们看好公司 AI 产品赋能提质增效，后续增长可期。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 4.27/5.50/7.04 亿元，同比增长 39%、29%、28%，EPS 分别为 1.81/2.33/2.98 元，现价对应 PE 为 20/15/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示

并购整合不及预期；市场竞争加剧风险；医疗人才短缺风险；商誉减值风险。

医药组

分析师：甘坛煥 (执业 S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

市价 (港币)：35.750 元

相关报告：

- 1.《固生堂公司深度研究：中医诊疗龙头，AI+扩张+院内制剂驱动增...》，2025.7.29
- 2.《固生堂公司点评：业绩高速增长，门店数量持续扩张》，2025.4.4
- 3.《固生堂公司点评：行业需求高景气，门店扩张节奏加快》，2024.8.21



公司基本情况 (人民币)

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,323	3,022	3,807	4,789	5,987
营业收入增长率	43.01%	30.09%	25.97%	25.79%	25.01%
归母净利润(百万元)	252	307	427	550	704
归母净利润增长率	37.59%	21.64%	39.35%	28.72%	27.90%
摊薄每股收益(元)	1.069	1.300	1.811	2.331	2.982
每股经营性现金流净额	1.74	1.92	1.86	2.42	4.40
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.94%	12.91%	15.27%	16.45%	17.38%
P/E	33.46	27.50	19.74	15.33	11.99
P/B	3.66	3.55	3.01	2.52	2.08

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (百万元)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,625	2,323	3,022	3,807	4,789	5,987
增长率	18.4%	43.0%	30.1%	26.0%	25.8%	25.0%
主营业务成本	1,125	1,623	2,113	2,646	3,305	4,101
%销售收入	69.3%	69.9%	69.9%	69.5%	69.0%	68.5%
毛利	500	700	909	1,161	1,485	1,886
%销售收入	30.7%	30.1%	30.1%	30.5%	31.0%	31.5%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	207	281	369	442	556	695
%销售收入	12.8%	12.1%	12.2%	11.6%	11.6%	11.6%
管理费用	100	155	185	228	287	359
%销售收入	6.2%	6.7%	6.1%	6.0%	6.0%	6.0%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	184	258	337	477	634	820
%销售收入	11.4%	11.1%	11.2%	12.5%	13.2%	13.7%
财务费用	4	7	18	-6	31	26
%销售收入	0.2%	0.3%	0.6%	-0.2%	0.6%	0.4%
-	0	0	0	0	0	0
-	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	-1	0	0	0
%税前利润	0.3%	0.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	184	258	337	477	634	820
营业利润率	11.4%	11.1%	11.2%	12.5%	13.2%	13.7%
营业外收支	17	33	44	20	45	35
税前利润	199	284	363	503	648	829
利润率	12.2%	12.2%	12.0%	13.2%	13.5%	13.8%
所得税	15	31	56	76	97	124
所得税率	7.6%	11.0%	15.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	184	253	307	428	551	704
少数股东损益	0	1	0	0	1	1
归属于母公司的净利润	183	252	307	427	550	704
净利率	11.3%	10.9%	10.2%	11.2%	11.5%	11.8%

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	183	252	307	427	550	704
少数股东损益	0	1	0	0	1	1
非现金支出	40	78	135	-3	10	20
非经营收益						
营运资金变动	-50	-40	-140	10	8	309
经营活动现金净流	281	410	452	439	572	1,038
资本开支	-38	-78	-91	-110	-112	-110
投资	-31	-14	-59	0	0	0
其他	-109	-172	-117	-94	45	35
投资活动现金净流	-178	-264	-267	-204	-67	-75
股权募资	-20	405	-311	0	0	0
债权募资	-87	-131	-14	0	0	0
其他	-31	-116	-50	-5	-55	-55
筹资活动现金净流	-138	158	-375	-5	-55	-55
现金净流量	-36	307	-185	226	447	908

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	994	1,301	1,116	1,342	1,789	2,697
应收款项	225	336	465	587	738	921
存货	105	153	179	224	278	37
其他流动资产	35	48	52	86	100	116
流动资产	1,360	1,838	1,813	2,240	2,904	3,771
%总资产	52.0%	54.4%	49.6%	53.5%	58.5%	63.5%
长期投资	6	31	40	40	40	40
固定资产	71	110	142	148	156	162
%总资产	2.7%	3.2%	3.9%	3.5%	3.1%	2.7%
无形资产	1,113	1,343	1,544	1,644	1,744	1,844
非流动资产	1,254	1,542	1,844	1,950	2,058	2,164
%总资产	48.0%	45.6%	50.4%	46.5%	41.5%	36.5%
资产总计	2,614	3,379	3,656	4,189	4,962	5,935
短期借款	18	16	8	0	0	0
应付款项	164	287	308	407	512	641
其他流动负债	372	405	448	560	680	820
流动负债	554	708	763	967	1,192	1,461
长期贷款	53	0	92	92	92	92
其他长期负债	284	365	424	330	330	330
负债	891	1,073	1,280	1,389	1,615	1,883
普通股股东权益	1,721	2,305	2,376	2,799	3,346	4,049
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	1,667	2,258	2,462	2,885	3,431	4,135
少数股东权益	1	1	0	1	1	2
负债股东权益合计	2,614	3,379	3,656	4,189	4,962	5,935

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.777	1.069	1.300	1.811	2.331	2.982
每股净资产	7.292	9.766	10.067	11.861	14.176	17.158
每股经营现金净流	1.191	1.738	1.917	1.860	2.425	4.396
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	10.65%	10.94%	12.91%	15.27%	16.45%	17.38%
总资产收益率	7.01%	7.46%	8.39%	10.20%	11.09%	11.86%
投入资本收益率	8.20%	8.56%	9.84%	12.59%	14.29%	15.57%
增长率						
主营业务收入增长率	18.40%	43.01%	30.09%	25.97%	25.79%	25.01%
EBIT 增长率	-303.07%	40.11%	30.57%	41.40%	32.83%	29.34%
净利润增长率	136.15%	37.59%	21.64%	39.35%	28.72%	27.90%
总资产增长率	9.27%	29.30%	8.19%	14.58%	18.44%	19.61%
资产管理能力						
应收账款周转天数	20.1	28.3	32.5	32.6	32.9	33.2
存货周转天数	34.0	34.4	31.0	30.9	30.7	3.3
应付账款周转天数	53.3	64.4	53.1	56.2	56.6	57.0
固定资产周转天数	15.9	17.2	17.2	14.2	11.9	9.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-39.16%	-41.41%	-25.41%	-33.28%	-41.19%	-56.44%
EBIT 利息保障倍数	51.8	36.4	19.2	-75.9	20.6	31.7
资产负债率	34.11%	31.76%	35.01%	33.16%	32.54%	31.73%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	4	7	30
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.13	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-22	买入		N/A
2	2023-12-29	买入		N/A
3	2024-03-28	买入		N/A
4	2024-08-21	买入		N/A
5	2025-04-04	买入		N/A
6	2025-07-29	买入		39.85~43.32

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐与股价
人民币(元)

 28
24
20
16
12
8
4
0

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806