

2026年1月29日
卓正医疗 (2677.HK)

SDIOSI

卓正医疗 IPO 点评

公司概况

卓正医疗是中国知名的私立医疗服务机构，核心聚焦中高端医疗服务市场。截至2026年1月20日，公司在国内布局并经营19家医疗服务机构，含17家诊所、2家医院；海外业务方面，在新加坡设有4家全科诊所，在马来西亚运营1家全科诊所。根据弗若斯特沙利文的数据，在私立中高端医疗服务分部中，按2024年收入计，公司是中国第三大私立中高端医疗服务机构，市场份额达2.0%。

财务方面，2022年、2023年、2024年以及截至2025年8月31日，公司分别实现收入4.7亿元、6.9亿元、9.6亿元及7.0亿元；同期对应净利润分别为-2.2亿元、-3.5亿元、8,023万元及8,321万元。

行业状况及前景

根据弗若斯特沙利文的数据，中国私立中高端医疗服务市场的总收入由2020年的1,930亿元增长到2024年的4,263亿元，复合年增长率为21.9%，预计2024年至2029年将以14.3%的复合年增长率增长，到2029年达到8,314亿元。

优势与机遇

1) 以2024年收入计为中国第三大私立中高端综合医疗服务机构，品牌知名度高；2) 家庭医疗模式，将实体及线上医疗服务融为一体；3) 专业、稳定的医生团队，结构化的人才发展框架；4) 集中化、标准化及数字化的管理系统，以及提前采用人工智能技术，确保服务质量、运营效率和可扩张性；5) 稳定的高级管理团队，拥有丰富多样的行业经验。

弱项与风险

行业竞争加剧、医保控费等政策风险、医疗事故等突发事件风险等。

招股信息

招股时间为2026年1月29日至2月3日，上市时间为2月6日。

基石投资者

4名基石投资者分别为Health Vision、金域医学检验、明略科技和Galaxy Dynasty，合计申购占比为30.44%（按发售价的中位数）。

募集资金及用途

约35%将用于通过打造一个医疗人工智能应用的专业人才库、与领先的科研机构及公司开展战略合作及外部采购，同时进行信息技术系统的改进，部署人工智能先进技术来革新医疗服务及提高运营效率；约30%将用于升级现有医疗服务机构及设立新医疗服务机构；约25%将用于收购一线城市及新一线城市中业绩良好的医疗服务机构；约10%将用作运营资金及其他一般用途。

投资建议

卓正医疗在国内运营19家医疗服务机构，同时在新加坡设有4家全科诊所、马来西亚布局1家全科诊所。根据弗若斯特沙利文的数据，按2024年收入计，公司是中国第三大私立中高端医疗服务机构。若以2025年8月底的营收增速测算全年营收增长，按招股市值测算，公司2025年PS约为3-3.5倍，该估值水平高于上月上市的医疗服务企业——明基医院。考虑到公司处于医疗服务赛道，医院受医保控费及价格调整等政策因素较大，综合分析，我们给予公司IPO专用评分“4.8”。

IPO 点评

证券研究报告

医疗服务

股份名称：卓正医疗
股份代码：2677.HK

IPO 专用评级 4.8

— 评级基于以下标准，最高10分

1. 公司营运 (30%)	4
2. 行业前景 (30%)	6
3. 招股估值 (20%)	4
4. 市场情绪 (20%)	5

主要发售统计数字

上市日期：	2026/2/6
发行价范围(港元)	57.7-66.6
发行股数，绿鞋前(百万股)	4.75
— 香港公开发售：占比	0.48；10%
发行后股本，绿鞋前(百万股)	64.38
集资金额，绿鞋前(亿港元)	2.74-3.16
— 香港公开发售部分	0.27-0.32
发行后总市值，绿鞋前(亿港元)	37.1-42.9
备考每股有形资产净值(港元)	13.04-13.73
备考市净率(倍)	4.42-4.85

保荐人	国泰海通 海通国际、浦银国际
账簿管理人	国泰海通 海通国际、浦银国际、招银国际、银河国际、建银国际、工银国际、华兴资本、中泰国际、富途、睿本国际、富德证券、老虎证券

会计师 PWC

资料来源：公司招股书、国投证券国际

谢欣茹 医药行业分析师

xiexinru@sdiosi.com.hk

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国投证券(香港)有限公司（国投证券国际）编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国投证券国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国投证券国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国投证券国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国投证券国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国投证券国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），国投证券国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国投证券国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及 / 或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国投证券国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国投证券国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国投证券国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1% 或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15% 以上；
- 增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5% 至 15%；
- 中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5% 至 5%；
- 减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5% 至 -15%；
- 卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15% 以下。

国投证券（香港）有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010