

固生堂(02273)

报告日期: 2026年04月14日

2025年业绩稳健增长, 海外扩张逐渐发力

——2025年年报点评报告

投资要点

- **事件:** 近期公司发布 2025 年年度业绩, 2025 年公司实现营收 32.5 亿元 (yoy+7.5%); EBITDA 为 6.2 亿元 (yoy+22.7%), 归母净利润 3.5 亿元 (yoy+15.0%);
- **业绩增长稳健, 海外布局加速**
 分业务来看, 2025 年公司医疗健康解决方案业务实现收入 32.19 亿元 (yoy+7.8%), 销售医疗健康产品实现收入 0.29 亿元 (yoy-4.2%)。线下医疗机构实现收入 29.82 亿元 (yoy+8.8%), 线上医疗健康平台 (yoy-5.5%), 线下医疗机构作为公司核心业务, 增长稳健。截止 2025 年底, 公司在中国内部拥有 86 家医疗机构, 在新加坡拥有或运营 15 家医疗机构 (24 年底仅有 1 家)。海内外同步布局, 海外布局加速趋势明显。
- **盈利稳步提升, 持续回报股东**
 2025 年公司毛利额为 10.12 亿元, yoy+11.3%, 毛利率 31.2% (yoy+1.1pct), 规模效应逐步显现。同时费控措施得当, 盈利能力稳步提升, 销售费用率为 11.5% (yoy-0.7pct), 管理费用率为 6.0% (yoy-0.2pct)。截止 2025 年底, 公司累计回购 1570.68 万股, 合计耗资约 4.73 亿港元。公司年末拟每股分红 0.69 港元, 连同中期股息 0.35 港元, 全年累计分红总额预计达 2.1 亿元, 股息率达 3.69%。持续回报公司股东。
- **持续加码中医 AI, 优化优质医疗资源供给**
 公司积极拥抱 AI, 持续加码中医 AI 研发, 公司于 2025/6 发布首个“国医 AI 分身”, 2025 年合计发布 13 个“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、风湿免疫科、骨伤科 8 大中医核心专科。通过 AI 技术赋能中医, 增加优质中医服务供给, 推动优质医疗资源供给不足问题的解决。
- **盈利预测与投资建议**
 随着老龄化的加剧和人民生活水平的提升, 中医诊疗需求仍会保持相对旺盛的状态。公司作为国内中医连锁诊疗龙头企业, 在行业品牌、人才吸引和供应链管理方面具有比较优势。随着公司持续布局国内外关键城市, 引进医生, 丰富诊疗项目, 长期增长潜力较大。因此我们预计公司 26-28 年归母净利润分别为 4.14/4.91/5.45 亿, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 增长不及预期的风险、并购落地不及预期的风险、医保政策不确定的风险

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉
 执业证书号: S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

分析师: 王班
 执业证书号: S1230525070003
 wangban@stocke.com.cn

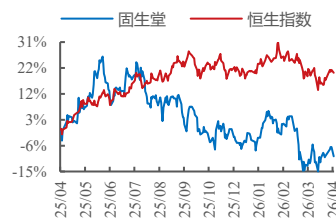
分析师: 罗晓婷
 执业证书号: S1230525020003
 luoxiaoting@stocke.com.cn

分析师: 安柯
 执业证书号: S1230525120003
 anke@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$27.38
总市值(百万港元)	6,220.73
总股本(百万股)	229.72

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩同增 30% 稳健兑现, AI 赋能长期发展》 2025.04.16
- 2 《中医诊疗龙头, 名医驱动锁定成长确定性》 2025.02.17
- 3 《就诊人次同增 25%, 收入结构优化+并购持续推进》 2024.11.01

财务摘要

单位/百万	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3249	3739	4320	4959
(+/-) (%)	7.50%	15.09%	15.54%	14.77%
归母净利润	353	414	491	545
(+/-) (%)	14.99%	17.34%	18.68%	10.88%
每股收益(元)	1.49	1.77	2.10	2.32
P/E	17.41	14.26	12.02	10.84

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
(百万元)					(百万元)				
流动资产	1,856	3,701	4,053	4,427	营业收入	3,249	3,739	4,320	4,959
现金	882	2,629	2,847	3,076	营业成本	2,237	2,554	2,951	3,387
交易性金融资产	67	67	67	67	营业税金及附加	0	0	0	00
应收账款	257	308	356	406	营业费用	2,237	2,554	2,951	3,387
其它应收款	258.97	271.41	318.14	368.40	管理费用	372	430	497	545
预付账款	2,136	2,436	2,786	3,186	研发费用	192	224	259	298
存货	195	223	256	295	财务费用	0	0	0	50
其他	522	541	593	650	资产减值损失	424	495	586	645
非流动资产	2,136	2,195	2,302	2,451	公允价值变动损益	72	80	97	105
金融资产类	39.69	39.69	39.69	39.69	投资净收益	(2)	0	0	0
长期投资	1,152	1,263	1,476	1,725	其他经营收益	36	37	43	50
固定资产	177	133	100	75	营业利润	416	456	527	580
无形资产	1,819	1,922	2,063	2,236	营业外收支	8	39	63	72
在建工程	0	0	0	0	利润总额	424	495	590	652
其他	140	140	140	140	所得税	72	80	97	107
资产总计	3,992	5,896	6,355	6,878	净利润	352	415	492	546
流动负债	1,152	1,263	1,476	1,725	少数股东损益	(1)	1	1	1
短期借款	118	118	118	118	归属母公司净利润	353	414	491	545
应付款项	302	319	361	414	EBITDA	620	734	813	881
预收账款	0	0	0	0	EPS (最新摊薄)	1.49	1.77	2.10	2.32
其他	732	826	997	1,193					
非流动负债	656	1,448	1,448	1,448	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	188	980	980	980	成长能力				
其他	467	467	467	467	营业收入	7.50%	15.09%	15.54%	14.77%
负债合计	1,808	2,711	2,924	3,173	营业利润	23.13%	9.80%	15.54%	10.07%
少数股东权益	14	15	16	17	归属母公司净利润	14.99%	17.34%	18.68%	10.88%
归属母公司股东权益	2,184	3,184	3,431	3,704	获利能力				
负债和股东权益	3,992	5,896	6,355	6,878	毛利率	31.16%	31.70%	31.70%	31.70%
					净利率	10.86%	11.07%	11.37%	10.98%
					ROE	16.26%	13.06%	14.39%	14.77%
					ROIC	15.01%	9.65%	10.50%	10.96%
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	偿债能力				
(百万元)					资产负债率	45.29%	45.99%	46.01%	46.14%
经营活动现金流	0	644	791	872	净负债比率	(26.35%)	(48.05%)	(50.96%)	(53.39%)
净利润	353	414	491	545	流动比率	1.61	2.93	2.75	2.57
少数股东权益	(1)	1	1	1	速动比率	1.42	2.72	2.54	2.37
折旧摊销	170	241	243	251	营运能力				
营运资金变动及其他	(522)	(12)	55	75	总资产周转率	0.85	0.76	0.71	0.75
投资活动现金流	0	(263)	(307)	(351)	应收账款周转率	12.33	13.24	13.02	13.02
资本支出	0	(300)	(350)	(400)	应付账款周转率	7.34	8.22	8.68	8.74
其他投资	0	37	43	49	每股指标(元)				
筹资活动现金流	0	1,365	(265)	(292)	每股收益	1.49	1.77	2.10	2.32
借款增加	0	792	0	0	每股经营现金	0.00	2.75	3.37	3.72
普通股增加	0	792	0	0	每股净资产	9.26	13.52	14.57	15.73
已付股利	0	(207)	(246)	(272)	估值比率				
其他	0	(12)	(20)	(20)	P/E	17.41	14.26	12.02	10.84
现金净增加额	0	1,746	218	229	P/B	2.80	1.86	1.73	1.60
					EV/EBITDA	8.88	5.95	5.11	4.46

资料来源：Wind，浙商证券研究所 注：2025年现金流量表未披露

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>