

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(港币)	27.38
总股本/流通股本(亿股)	2.34/ 2.34
总市值/流通市值(亿港元)	64.17 / 64.17
52 周高/低(元)	38.12 / 25.00
资产负债率(%)	45.29
市盈率 PE	16.29
第一大股东	Action Thrive Group Limited

研究所

分析师: 盛丽华  
SAC 登记编号: S1340525060001  
Email: shenglihua@cnpsec.com  
分析师: 龙永茂  
SAC 登记编号: S1340523110002  
Email: longyongmao@cnpsec.com

固生堂 (2273. HK)

全年业绩稳健，国际化战略加速落地

● 全年业绩稳健，盈利能力提升

公司发布 2025 年年报：2025 年公司实现收入 32.5 亿元，同比增长 7.5%；净利润 3.52 亿元，同比增长 14.6%，毛利率同比提升 1.1 个百分点至 31.2%，主要得益于中药材成本下降及采购效率提升。

● 内生外延增长稳健，国际化战略加速落地

**内生外延增长稳健。**2025 年，公司通过自建和并购新增 22 家医疗机构，总数达到 101 家（国内 86 家，新加坡 15 家），支撑了客户就诊人次同比增长 11.0% 至 601 万人次。尽管扩张步伐在 2025 年有所放缓，但公司已为 2026 年重启加速并购做好准备，有望重回快速增长通道。运营层面，就诊次均消费同比下降 3.2% 至 541 元。这主要受到部分中药饮片价格回落以及医保合规要求下单次处方周期缩短的短期影响。但公司的会员体系表现出高粘性，会员回头率高达 84.9%，远高于整体客户的 66.1%，为长期稳健增长奠定基础。

**国际化战略加速落地，成长注入新动能。**2025 年，公司在新加坡市场布局显著提速，通过增资收购 REN HE TCM 51% 股权、收购大中堂 100% 股权以及与 1doc 平台战略合作等方式，迅速扩大了在新加坡的服务网络。海外市场的中医服务供需矛盾更为突出，且客单价较高，为公司提供了巨大的增长潜力。此外，公司已有 3 款院内制剂获得新加坡卫生科学局 (HSA) 批准上市，标志着其国际化战略从“服务网络布局”迈向“产品标准输出”的关键一步。

● 积极探索 AI 赋能，重视股东回报彰显管理层信心

**积极探索 AI 赋能。**2025 年 6 月，公司发布首个“国医 AI 分身”，至年底已扩展至 13 个，覆盖肿瘤、皮肤、消化内科等 8 大核心专科。该模式通过“AI 预诊+专家决策”的人机协同机制，有效复制和推广了名医的诊疗经验，解决了优质医疗资源供给不足的痛点。更重要的是，AI 业务已在 2025 年贡献千万级收入，未来有望通过赋能青年医生、提升复诊效率，成为公司新的流量和收入增长点。

**重视股东回报，彰显管理层信心。**公司在财务稳健的基础上，积极回报股东。2025 年，公司累计回购 1571 万股股份。同时，董事会建议派发末期股息每股 0.69 港元，加上中期股息，全年分红比例高达 60%。此外，公司在 2026 年初发行 1.1 亿美元可转债，部分资金将用于进一步的股份回购和业务发展，持续向市场传递管理层对公司长期价值的信心。

● 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2026-2028 年分别实现营收 38.3、44.2、51.0 亿元，实现净利润 4.5、5.4、6.4 亿元，当前股价对应 PE 分别为 12、10、9 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

并购整合不及预期；市场竞争加剧风险。

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,249.07	3,830.08	4,418.24	5,101.20
增长率(%)	7.50	17.90	15.40	15.50
EBITDA（百万元）	600.78	652.78	777.13	901.34
归属母公司净利润（百万元）	352.77	446.91	539.59	637.93
增长率(%)	15.00	26.70	20.70	18.20
EPS（元/股）	1.51	1.91	2.30	2.72
市盈率（P/E）	16.29	12.49	10.35	8.75
市净率（P/B）	2.65	2.13	1.76	1.47
EV/EBITDA	8.61	7.32	5.68	4.32

资料来源：公司公告，中邮证券研究所



## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼  
邮编：518048