

固生堂 (02273.HK)

事件点评: 上海、苏州并购新增门店, 同城加密强化当地优势

买入 (维持)

2023年12月29日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书: S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,626.53	2,277.44	2,967.05	3,829.97
同比	18%	40%	30%	29%
归属母公司净利润 (百万元)	183.29	274.16	385.21	529.40
同比	136%	50%	41%	37%
Non-GAAP 净利润	200.81	291.36	393.63	529.83
同比	28%	45%	35%	35%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.74	1.11	1.56	2.15
P/E (现价最新股本摊薄)	59.68	39.90	28.40	20.66
PE (Non-GAAP)	52.51	37.54	27.79	20.65

关键词: #行业整合

投资要点

- **事件:** 2023年12月28日, 公司的附属公司广东固生堂中医养生健康科技股份有限公司拟收购上海巨衍的100%股权, 代价为人民币1230万元; 拟收购苏州姑苏爱民诊所有限公司的100%股权, 代价为人民币1100万元。
- **扩大线下医疗机构布局, 同城加密有望提升所在地区的市场份额。** 截至2023H1, 上海地区收入占总收入的15.8%, 仅次于广州、深圳地区的收入贡献。从渗透率来看, 截至2023H1, 公司在上海地区的门诊渗透率仅0.8%, 而公司在广州、深圳的渗透率为1.8%、3.0%, 上海市场具备较大的提升空间。上海、苏州地区经济发达, 患者消费力强, 且当地优质医生资源丰富。本次收购的上海巨衍中医门诊部以及苏州姑苏爱民诊所均为医保定点机构, 具备良好的患者基础, 有望与同城其他线下医疗机构及线上医疗平台之间形成协同效应, 进一步增加集团在上海市及江苏省苏州市的市场份额。
- **公司深化苏州地区合作, 为后续市场开拓奠定基础。** 公司计划在以下3个方面深化苏州地区的合作与布局: (1) 计划设立“固生堂中药新药研发中心”, 借助苏州在生物医药等方面的技术优势, 打造中医药临床科研一体化系统。(2) 计划在姑苏区建立一家二级或三级中医专科医院, 为人才培养提供科研支持。(3) 推动苏州下属昆山、常熟、张家港等县级强市的中医院医联体合作, 为公司开拓新城、开设新店夯实基础, 持续推动优质中医资源下沉。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持预计公司2023-2025年经调整净利润为2.91/3.94/5.30亿元, 对应当前市值的PE为38/28/21X。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 核心医生人才流失的风险, 并购整合风险, 医药行业政策不确定性风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	48.95
一年最低/最高价	34.75/60.25
市净率(倍)	5.16
港股流通市值(百万港元)	12,070.54

基础数据

每股净资产(港元)	9.48
资产负债率(%)	27.59
总股本(百万股)	246.59
流通股本(百万股)	246.59

相关研究

《固生堂(02273.HK.): 事件点评: 首次宣派特别股息, 彰显长期发展信心》

2023-10-11

《固生堂(02273.HK.): 2023半年报业绩点评: 上半年业绩亮眼, 保持高质量、有内涵且可持续的增长》

2023-08-21

固生堂三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,359.61	2,197.07	2,661.54	3,885.48	营业总收入	1,626.53	2,277.44	2,967.05	3,829.97
现金及现金等价物	994.33	1,578.41	1,961.60	2,891.57	营业成本	1,125.03	1,567.62	2,024.04	2,579.69
应收账款及票据	89.41	138.21	152.18	227.72	销售费用	207.32	289.21	375.08	480.41
存货	104.86	180.47	171.89	272.56	管理费用	100.22	139.71	181.46	231.59
其他流动资产	171.02	299.99	375.87	493.63	研发费用	0.00	4.55	5.93	7.66
非流动资产	1,254.01	1,273.77	1,290.00	1,303.86	其他费用	9.51	9.51	9.51	9.51
固定资产	70.86	106.48	136.76	162.50	经营利润	184.46	266.84	371.04	521.12
商誉及无形资产	1,112.90	1,093.96	1,077.87	1,064.19	利息收入	14.06	34.80	55.24	68.66
长期投资	6.07	9.15	11.19	12.99	利息支出	17.62	5.93	10.63	18.33
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	17.81	0.82	1.01	1.17
其他非流动资产	64.18	64.18	64.18	64.18	利润总额	198.71	296.53	416.66	572.61
资产总计	2,613.62	3,470.85	3,951.54	5,189.34	所得税	15.16	22.24	31.25	42.95
流动负债	554.32	1,037.25	1,032.53	1,640.67	净利润	183.55	274.29	385.41	529.66
短期借款	18.21	18.21	18.21	118.21	少数股东损益	0.26	0.14	0.19	0.26
应付账款及票据	164.31	403.86	274.34	567.02	归属母公司净利润	183.29	274.16	385.21	529.40
其他	371.80	615.17	739.98	955.44	EBIT	193.96	276.35	380.54	530.62
非流动负债	337.17	437.17	537.17	637.17	EBITDA	301.86	469.66	576.36	728.57
长期借款	52.96	152.96	252.96	352.96	Non-GAAP	200.81	291.36	393.63	529.83
其他	284.22	284.22	284.22	284.22					
负债合计	891.49	1,474.42	1,569.71	2,277.84					
股本	0.15	0.15	0.15	0.15	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	1.07	1.21	1.40	1.66	每股收益(元)	0.74	1.11	1.56	2.15
归属母公司股东权益	1,721.07	1,995.22	2,380.44	2,909.83	每股净资产(元)	7.47	8.10	9.66	11.81
负债和股东权益	2,613.62	3,470.85	3,951.54	5,189.34	发行在外股份(百万股)	246.59	246.59	246.59	246.59
					ROIC(%)	10.46	12.91	14.60	16.26
					ROE(%)	10.65	13.74	16.18	18.19
					毛利率(%)	30.75	31.11	31.74	32.61
					销售净利率(%)	11.28	12.05	12.99	13.83
					资产负债率(%)	34.11	42.48	39.72	43.89
					收入增长率(%)	18.31	40.02	30.28	29.08
					净利润增长率(%)	136.15	49.57	40.51	37.43
					P/E	59.68	39.90	28.40	20.66
					P/B	5.93	5.48	4.59	3.76
					EV/EBITDA	31.87	20.29	16.05	11.69

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2023年12月29日的0.91,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>