

**一、 固生堂 (2273.HK) 招股详情**

名称及代码	固生堂 (2273.HK)
保荐人	B of A Securities、海通国际
上市日期	2021 年 12 月 10 日(周五)
招股价格	25.80-29.00 港元
集资额	6.63 亿港元 (中位数计算, 扣除包销费用和全球发售有关的估计费用)
每手股数	100 股
入场费	2929.23 港元
招股日期	2021 年 11 月 30 日-2021 年 12 月 03 日
国元证券认购截止日期	2021 年 12 月 02 日
招股总数	27.88 百万股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	25.09 百万股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 90%
公开发售	2.79 百万股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 10%

**申购建议:**

公司成立于 2010 年, 为中国一家中医医疗健康服务提供商, 通过线下医疗机构及线上医疗健康平台, 为客户提供全面的中医医疗健康服务及产品, 以满足客户多样化的医疗健康管理需求。根据弗若斯特沙利文的数据, 按 20 年提供医疗健康解决方案产生的总收入计, 公司在中国的所有私营中医医疗健康服务提供商中排名第八, 按收入计市场份额, 占高度分散的市场中的市场份额为 0.6%。公司一直专注于扩展线下医疗服务网络, 不断利用积累的线下中医医疗健康资源, 提供医疗健康解决方案, 所提供的中医医疗健康服务包括诊前准备、优质的问诊与诊断、理疗、中医处方及煎药服务, 亦为客户提供广泛的医疗健康产品。在主营业务上主要与中国众多私营中医医疗健康提供商竞争。根据弗若斯特沙利文的资料, 中国的私营中医医疗健康提供商以专注于基础护理的门诊部及诊所为主, 而公立中医医疗健康提供商主要以综合国有医院为主, 在中医诊疗服务领域占据主导地位。自 2011 年在北京成立首家中医医疗机构以来, 目前公司在北京、上海、广州、深圳、佛山、中山、福州、南京、苏州、宁波及无锡拥有和经营 42 家医疗机构。自 18 年在微信官方账号上推出线上预约、随访咨询、诊断和处方服务以来, 公司已能够通过线上线下医疗服务网络同时提供线下和线上医疗健康解决方案。根据弗若斯特沙利文的资料, 截至 20 年底, 公司在中国所有同时具备线上线下医疗服务网络的中医医疗健康提供商中拥有最多中医师和最多线下医疗机构, 同时线下医疗机构网络覆盖最多城市; 在中国所有同时具备线上线下医疗服务网络的私营中医医疗健康提供商中 20 年提供医疗健康解决方案产生最多收入。公司以基础医疗为重心,

**研究部**

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519164

Email: linxq@gyqz.com.hk

建立了线上医疗健康平台与线下医疗机构相结合的中医平台，并将中医与西医结合，为客户提供贯穿疾病诊疗和医疗健康管理全过程的全面医疗健康解决方案。公司中医平台将传统中医诊疗法与西医相结合，将线下运营结合线上管理，同时较好的标准化及数字化运营。

公司收入主要来自提供医疗健康解决方案和销售医疗健康产品，于19年、20年及21年上半年收入分别为8.96亿元、9.25亿元及5.98亿元，公司期内亏损分别为人民币1.48亿元、2.55亿元及3.50亿元，期间销售及分销费用投入分别为人民币2.70亿元、2.60亿元及1.95亿元。

上市后预计公司股份市值在59.44-66.81亿港元，公司是中国最大私营中医医疗健康提供商之一，拥有较成熟的品牌知名度和丰富的中医医疗资源，建议谨慎申购。

## 二、公司价值分析

表1：上市公司估值比较

代码	证券简称	总市值 (十亿)	市盈率 PE			市净率
			TTM	21E	22E	PB (MRQ)
1515. HK	华润医疗	5.21	--	12.20	10.50	--
2138. HK	医思健康	11.94	--	43.40	28.42	--
300015. SZ	爱尔眼科	230.73	105.78	98.32	74.69	20.94
600763. SH	通策医疗	63.34	88.34	85.53	64.20	22.86
000516. SZ	国际医学	24.47	-594.65	-47.03	102.97	4.29

数据来源：Wind，国元证券经纪（香港）整理

## 一般聲明

本報告由國元證券經紀（香港）有限公司（簡稱“國元證券經紀（香港）”）制作，國元證券經紀（香港）為國元國際控股有限公司的全資子公司。本報告中的信息均來源於我們認為可靠的已公開資料，但國元證券經紀（香港）及其關聯機構對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。本報告中的信息、意見等均僅供投資者參考之用，不構成對買賣任何證券或其他金融工具的出價或征價或提供任何投資決策建議的服務。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦或投資操作性建議。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，自主審慎做出決策並自行承擔風險。投資者在依據本報告涉及的內容進行任何決策前，應同時考慮各自的投資目的、財務狀況和特定需求，並就相關決策諮詢專業顧問的意見對依據或者使用本報告所造成的一切後果，國元證券經紀（香港）及/或其關聯人員均不承擔任何責任。

本報告署名分析師與本報告中提及公司無財務權益關係。本報告所載的意見、評估及預測僅為本報告出具日的觀點和判斷。該等意見、評估及預測無需通知即可隨時更改。在不同時期，國元證券經紀（香港）可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

本報告署名分析師可能會不時與國元證券經紀（香港）的客戶、銷售交易人員、其他業務人員或在本報告中針對可能對本報告所涉及的標的證券或其他金融工具的市场價格產生短期影響的催化劑或事件進行交易策略的討論。這種短期影響的分析可能與分析師已發布的關於相關證券或其他金融工具的目標價、評級、估值、預測等觀點相反或不一致，相關的投資策略不同於且也不影響分析師關於其所研究標的證券或其他金融工具的基本面評級或評分。

國元證券經紀（香港）的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。國元證券經紀（香港）沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。國元國際控股有限公司的資產管理部門、自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見不一致的投資決策。

除非另行說明，本報告中所引用的關於業績的數據代表過往表現。過往的業績表現亦不應作為日後回報的預示。我們不承諾也不保證，任何所預示的回報會得以實現。

分析中所做的預測可能是基於相應的假設。任何假設的變化可能會顯著地影響所預測的回報。

本報告提供給某接收人是基於該接收人被認為有能力獨立評估投資風險並就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指，投資決策是投資者自身基於對潛在投資的目標、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

## 特別聲明

在法律許可的情況下，國元證券經紀（香港）可能與本報告中提及公司正在建立或爭取建立業務關係或服務關係。因此，投資者應當考慮到國元證券經紀（香港）及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。

本報告的版權僅為國元證券經紀（香港）所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

## 分析員聲明

本人具備香港證監會授予的第四類牌照——就證券提供意見。本人以勤勉的職業態度，獨立、客觀地出具本報告。本報告清晰準確地反映了本人的研究觀點。本人不曾因，不因，也將不會因本報告中的具體推薦意見或觀點而直接或間接收到任何形式的補償。

國元國際控股有限公司  
香港中環康樂廣場8號交易廣場三期17樓  
電話：(852) 3769 6888  
傳真：(852) 3769 6999  
服務熱線：400-888-1313  
公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>