

## 新股卓正醫療控股有限公司 IPO 報告分析

### 一、公司概況

#### 1.1 新股基本資訊

- 股份代號：2677.HK
- 全球發售：發行 4,750,000 股 H 股，集資 274.08-316.35 百萬港元
- 香港公開發售：發售 475,000 股 H 股，占全球發售總量約 10%
- 招股價：57.7-66.6 港元
- 每手股數：50 股
- 入場費：3,363.58 港元
- 公開發售日期：2026 年 01 月 29 日至 2026 年 02 月 03 日
- 分配結果日：2026 年 02 月 04 日
- 暗盤日：2026 年 02 月 05 日
- 上市日期：2026 年 02 月 06 日
- 保薦人：國泰海通、浦銀國際

#### 1.2 企業簡介

根據弗若斯特沙利文的資料，以 2024 年的收入計，卓正醫療是中國第三大私立中高端綜合醫療服務機構(1)，市場份額為 2.0%。此外，根據弗若斯特沙利文的資料，中國的私立中高端綜合醫療服務市場高度分散，而按截至 2024 年 12 月 31 日所覆蓋的中國城市數量及 2024 年的付費患者就診人次計，公司在所有私立中高端綜合醫療服務機構集團中分別排名第一及第二。公司一直在戰略上專注於服務中高端醫療服務市場，以通常具有較強購買力、偏好更個性化醫療服務的大眾富裕人群為目標客戶。公司的業務始於 2012 年。憑藉集中化、標準化及數字化的管理系統，公司建立了覆蓋中國部分經濟最發達城市的網絡，包括深圳、廣州、北京、成都、蘇州、長沙、上海、重慶、杭州及武漢。截至最後實際可行日期，公司在中國各地擁有及經營 19 家醫療服務機構，包括 17 家診所和兩家醫院。此外，截至最後實際可行日期，公司在新加坡經營四家全科診所及在馬來西亞經營一家全科診所。公司打算繼續通過內生增長和戰略收購擴大公司的醫療服務機構網絡，並滲透到更多的新一線城市。

#### 1.3 基石投資者

引入 Health Vision、金域醫學檢驗、明略科技（02718）、小鵬汽車（09868）聯合創始人何小鵬全資擁有的 Galaxy Dynasty 為基石投資者，總認購金額 9078.8 萬港元，佔發售股份的概約百分比約為 32.8%。

#### 1.4 保薦人情況

## 國泰海通

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
9611. HK	龍旗科技	3. 55
6600. HK	臥安機器人	0. 07
3317. HK	迅策	1. 04
3887. HK	HASHKEY HLDGS	-0. 15
6166. HK	劍橋科技	33. 86
1384. HK	滴普科技	150. 56
2889. HK	博泰車聯	53. 58
2525. HK	禾賽-W	9. 96

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
9611. HK	龍旗科技	3. 55
7618. HK	京東工業	0. 00
2659. HK	寶濟藥業-B	138. 82
6090. HK	不同集團	43. 96
2651. HK	大眾口腔	3. 50
9678. HK	雲知聲	44. 59
2589. HK	滬上阿姨	40. 03

## 浦銀國際

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
1384. HK	滴普科技	150. 56
6681. HK	腦動極光-B	3. 42

## 1.5 同板塊新股

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2675. HK	精鋒醫療-B	30. 90
2661. HK	輕鬆健康	158. 82
2581. HK	明基醫院	-49. 46
2656. HK	健康 160	137. 34
2591. HK	銀諾醫藥-B	206. 48
2651. HK	大眾口腔	3. 50
3880. HK	泰德醫藥	0. 65
2609. HK	佰澤醫療	42. 18
2530. HK	紐曼思	-13. 75
6681. HK	腦動極光-B	3. 42

---

## 二、業務定位與市場環境

### 2.1 業務定位：聚焦中高端市場，構建“家庭醫療+會員制”差異化模式

卓正醫療的核心定位是中國領先的私立中高端綜合醫療服務機構，戰略聚焦具有較強購買力、追求個性化服務的大眾富裕人群（人均年可支配收入超 20 萬元）。其業務模式以“家庭醫生”為核心，通過線上線下一體化服務覆蓋疾病預防、健康管理及多專科診療全流程，形成“以兒科引流、高毛利科室變現”的協同效應。

關鍵業務特徵：

服務覆蓋：實體醫療服務為核心，涵蓋兒科、皮膚科、牙科、眼科等 10 餘個專科，其中兒科為傳統優勢科室（2024 年就診人次第一），皮膚科通過高客單價成為當前第一大收入科室。

會員體系：推出家庭會員制計畫，提供一站式健康管理服務，2022-2024 年平均淨推薦值（NPS）超 80，客戶粘性顯著高於行業平均水準。

運營網路：截至 2025 年 8 月，在國內 11 個一線城市運營 19 家機構（17 家診所+2 家醫院），並在新加坡、馬來西亞佈局 5 家全科診所，按覆蓋城市數量及就診人次穩居行業前列。

### 2.2 市場規模與增長潛力

行業增速：2019-2023 年中高端私立醫療市場規模從 1782 億元增至 3615 億元，CAGR 19.3%；預計 2023-2028 年將以 14.8% CAGR 增長至 7221 億元，2024-2029 年私立中高端市場規模預計達 8314 億元（CAGR 14.3%）。

需求驅動：大眾富裕人群規模擴大（2024 年超 3000 萬人）、健康消費升級及對個性化醫療的需求，推動私立醫療服務滲透率提升，2024 年私立中高端醫療占整體中高端市場的 66.5%。

### 2.3 競爭格局與行業挑戰

市場地位：按 2024 年收入計，卓正醫療為中國第三大私立中高端綜合醫療服務機構，市場份額 2.0%，在覆蓋城市數量（第一）及就診人次（第二）上具備優勢。

競爭壓力：公立醫院國際部分流高端客戶、外資醫院加速佈局，同時行業洗牌加劇，中小機構因人才短缺、成本高企退出市場，頭部企業通過標準化運營和品牌優勢搶佔份額。

## 三、財務與經營情況

綜合損益及其他全面收益表概要方面，截至 2025 年 8 月 31 日止八個月公司收入為 6.96 億元，毛利率為 24%，期內利潤為 0.83 億元。按服務劃分的收入方面，實體醫療服務收入為 6.41 億元，占比 92.1%，毛利率為 22.3%；線上醫療服務收入為 0.15 億元，占比 2.1%，毛

---

利率為 25.9%；會員計劃收入為 0.15 億元，占比 2.1%，毛利率為 92.7%；院外醫療服務收入為 0.2 億元，占比 2.8%，毛利率為 17.2%；其他收入為 545.6 萬元，占比 0.9%，毛利率為 65.3%。

## 四、公司發展戰略

### 4.1 規模化擴張與網路優化

國內佈局：計畫將 IPO 募資的 30%用於升級現有機構及設立新機構，重點拓展一線城市及新一線城市，目標 2025-2028 年新增 10-15 家診所，提升區域密度。

並購整合：擬以 25%募資用於收購業績良好的醫療服務機構，快速切入新市場。

### 4.2 技術賦能與效率提升

AI 應用：將 35%募資投入醫療 AI 技術研發，包括智慧分診、輔助診斷系統及數位化管理平臺，目標降低運營成本。

線上線下協同：優化線上醫療平臺，儘管目前線上收入占比較少，但計畫通過 AI 問診、遠端隨訪提升服務可及性，補充線下流量。

### 4.3 全球化與生態合作

海外拓展：依託新加坡、馬來西亞現有 5 家診所，探索東南亞中高端醫療市場，複製國內會員制模式。

資本協同：引入騰訊、金域醫學、何小鵬等基石投資者，在供應鏈（檢驗檢測）、客戶引流（高淨值人群）及技術研發上形成戰略協同。

## 五、投資亮點與風險

### 5.1 投資亮點

卓正醫療作為中國私立中高端綜合醫療服務頭部企業，憑藉行業高增長紅利、差異化會員制模式及頭部資源整合能力，具備長期發展潛力。

### 5.2 投資風險

面臨高負債壓力、盈利品質待考及行業競爭加劇等風險，需審慎評估投資價值。