

海吉亚医疗 (06078.HK)

2022 年中报点评：医院业务保持快速增长， 肿瘤医疗服务竞争力持续提升

买入（维持）

2022 年 09 月 02 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 冉胜男

执业证书：S0600120100019

ranshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	2318.36	3269.45	4034.29	5073.44
同比	65%	41%	23%	26%
归属母公司净利润（百万元）	441.46	519.53	771.14	991.72
同比	160%	18%	48%	29%
Non-GAAP 净利润	450.61	612.00	820.00	1041.00
同比	43%	36%	34%	27%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.72	0.84	1.25	1.61
P/E（现价最新股本摊薄）	59.78	44.24	29.80	23.18
PE（Non-GAAP）	58.69	37.55	28.03	22.08

股价走势



投资要点

- **事件：**公司 2022 年 H1 主营业务收入 15.26 亿元（+63.8%，较 2021 年同期增长 63.8%，下同），经调整净利润 3.01 亿元（+46.6%），其中，调整项目包括股份支付薪酬开支 0.19 亿元，汇兑亏损 0.48 亿元，收购医院产生的折旧与摊销 0.05 亿元。2022 年上半年经营活动产生的现金净额为 2.91 亿元（+78.7%）。
- **就诊人次快速增加，门诊服务收入占比提升。**2022 年 H1，公司医院业务收入为 14.46 亿元（+69.9%），一是存量医院收入的持续增长，二是公司通过外延扩张收购苏州永鼎医院及贺州广济医院，不断扩大收入规模。分业务来看，2022 年 H1 公司住院服务收入 9.32 亿元（+61.0%），占总收入 61.1%（-1pct，较 2021 年同期提升 1 个百分点，下同）；门诊服务收入 5.13 亿元（+88.8%），占总收入的 33.6%（+4.4pct）。公司就诊人数不断增加，截至 2022 年 H1，就诊人次为 161.8 万人（+115.8%）。随着公司品牌影响力和口碑的提升，就诊人次保持快速增长。
- **聚焦肿瘤特色的医院建设，持续提升医院竞争力。**2022 年 H1，公司肿瘤相关业务收入为 6.72 亿元（+50.4%）。截至 2022 年 H1，公司管理或经营 12 家肿瘤科为核心的医院，共完成 29717 例手术。公司强化肿瘤多学科综合诊疗模式建设，苏州永鼎医院新成立肿瘤外科，贺州广济医院积极推进肿瘤中心建设。肿瘤早筛方面，公司投入一系列高端设备为早筛提供有力保障。2022 年 H1，公司获得国家实用新型专利 4 项，发表相关论文 31 篇，同时强化专家工作室建设，助力医院肿瘤科发展。
- **内生外延扩大集团服务网络，投后整合激发医院潜力。**公司持续加速肿瘤业务全国性布局，现有医院扩建方面，重庆海吉亚医院二期项目预计 2022 年年底投入使用，二期投用后，医院可扩展床位将达到 1500 张；单县二期项目计划设置床位 500 张，公司预计 2023 年上半年使用；成武二期项目计划新增床位 350 张，公司预计 2023 年年底投入运营。在建医院方面，2022 年 4 月，聊城海吉亚医院投入运营，德州海吉亚预计于 2023 年开业，无锡海吉亚预计 2024 年交付使用。公司积极赋能苏州永鼎医院及贺州广济医院的业务提升。广泛的服务网络为长期发展奠定基础。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到汇兑损益等调整项目对公司净利润的影响，我们将公司 2022-2024 年归母净利润为 6.12/8.20/10.41 亿元的预计下调为 5.20/7.71/9.92 亿元，经调整净利润分别为 6.12、8.20、10.41 亿元，对应当前市值的 PE 估值分别为 38/28/22 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**医院扩张进度或不及预期的风险；医院盈利提升或不及预期的风险等。

市场数据

收盘价(港元)	42.50
一年最低/最高价	16.20/76.75
市净率(倍)	5.62
港股流通市值(百万港元)	26,210.78

基础数据

每股净资产(元)	7.56
资产负债率(%)	32.11
总股本(百万股)	616.72
流通股本(百万股)	616.72

相关研究

《海吉亚医疗(06078.HK): 复制与管理能力验证，民营肿瘤医院新标杆》

2022-05-18

海吉亚医疗三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1720.77	2292.16	3001.50	4410.36	营业总收入	2318.36	3269.45	4034.29	5073.44
现金及现金等价物	707.07	688.12	1471.14	2143.58	营业成本	1557.85	2216.87	2678.79	3372.93
应收账款及票据	454.68	881.90	767.35	1306.71	销售费用	20.98	29.75	30.66	38.56
存货	107.18	197.86	170.74	293.37	管理费用	228.52	345.58	369.94	419.57
其他流动资产	451.85	524.28	592.27	666.70	研发费用	0.00	9.81	0.00	0.00
非流动资产	4966.17	5083.00	5189.50	5286.65	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1953.25	2042.92	2123.63	2196.27	经营利润	511.01	667.44	954.90	1242.38
商誉及无形资产	2381.89	2409.04	2434.84	2459.35	利息收入	2.16	14.14	13.76	29.42
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	23.09	49.43	49.83	50.23
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	82.76	82.76	82.76	82.76
其他非流动资产	631.03	631.03	631.03	631.03	利润总额	572.85	714.91	1001.59	1304.33
资产总计	6686.94	7375.16	8191.00	9697.01	所得税	119.64	181.56	210.33	286.95
流动负债	854.61	1009.48	1034.07	1522.70	净利润	453.20	533.35	791.26	1017.38
短期借款	34.37	44.37	54.37	64.37	少数股东损益	11.75	13.81	20.11	25.66
应付账款及票据	308.34	569.22	491.20	844.00	归属母公司净利润	441.46	519.53	771.14	991.72
其他	511.89	395.88	488.49	614.32	EBIT	511.01	667.44	954.90	1242.38
非流动负债	1354.62	1354.62	1354.62	1354.62	EBITDA	625.46	1000.61	1298.39	1595.24
长期借款	1196.48	1196.48	1196.48	1196.48	Non-GAAP	450.61	612.00	820.00	1041.00
其他	158.14	158.14	158.14	158.14					
负债合计	2209.23	2364.10	2388.68	2877.32					
股本	0.04	0.04	0.04	0.04	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	21.26	35.07	55.18	80.84	每股收益(元)	0.72	0.84	1.25	1.61
归属母公司股东权益	4456.45	4975.99	5747.13	6738.85	每股净资产(元)	7.25	8.13	9.41	11.06
负债和股东权益	6686.94	7375.16	8191.00	9697.01	发行在外股份(百万股)	616.72	616.72	616.72	616.72
					ROIC(%)	8.05	8.33	11.34	12.81
					ROE(%)	9.91	10.44	13.42	14.72
					毛利率(%)	32.72	32.19	33.60	33.52
					销售净利率(%)	19.07	15.89	19.11	19.55
					资产负债率(%)	33.04	32.05	29.16	29.67
					收入增长率(%)	65.29	41.02	23.39	25.76
					净利润增长率(%)	159.55	17.69	48.43	28.60
					P/E	59.78	44.24	29.80	23.18
					P/B	5.14	4.59	3.96	3.37
					EV/EBITDA	43.12	23.52	17.53	13.85

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2022年9月1日的0.88,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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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>

