

香港股市 | 医药

海吉亚医疗 (6078 HK)

预计下半年业绩将超越预期

下半年旗下医院营运表现良好

我们近期审视了公司下半年营运表现，预计第三季度单季收入将同比增加超 20%，相比上半年 15.3% 的同比增速明显提速。公司管理层表示旗下医院四季度营运表现良好，因此我们预计 2023 年全年收入将超越此前预期。

新并购及新建医院营运情况理想

公司管理层表示 2022 年底与 2023 年落实收购的江苏宜兴医院与陕西长安医院营运情况良好。宜兴医院 6 月并表后诊疗人次增加，10 月单月收入预计超 1,900 万元，因此预计 2023 年贡献收入有望超 1 亿元，并略超我们早前预期。我们原先预计长安医院在收购初期需要整合将于年底并表，但是管理层表示长安医院收购后磨合工作顺利，收入从 10 月起已并表，因此预计将于 2023 年产生超 1 亿元收入。公司新建的医院中，2023 年投入营运的重庆海吉亚二期与单县海吉亚二期下半年诊疗人次均在增加，营运表现理想。

在建医院进展顺利，未来还将每年并购 1-2 家医院

公司总共有六家在建医院，按照目前的进度，我们预计德州海吉亚医院与无锡海吉亚医院分别有望于 2024 及 25 年投入营运。除此以外，公司未来还将积极收购优质标的，争取每年完成 1-2 家收购。从以往情况看，公司收并购执行力及投后管理能力强大，2022-23 年收购的宜兴医院及长安医院均为经济发达地区知名度较高的医院，而且收购后医院营运情况均有改善，因此我们认为公司有能力强达成后续收购目标。

目标价上调至 58.70 港元，维持“买入”评级

考虑到长安医院并表时间早于预期，而且宜兴医院收购后营运表现也略超预期，因此我们将 2023-25E 收入预测分别上调 3.4%、0.1%、0.1%。股东净利润分别上调 4.4%、0.6%、0.6%。我们仍然按照 32.0 倍 2024E PER 定价，目标价从 57.40 港元微升至 58.70 港元，维持“买入”评级。

风险提示：（一）收购医院初期可能需磨合；（二）医疗事故可能影响声誉；（三）超预期行业调控影响业绩。

主要财务数据 (百万人民币) (估值更新至 11 月 30 日)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总收入	2,315	3,196	4,106	5,797	7,188
增长率 (%)	65.2	38.0	28.5	41.2	24.0
股东净利润	441	477	742	1,035	1,294
增长率 (%)	159.6	8.0	55.7	39.4	25.0
每股盈利 (人民币)	0.71	0.77	1.20	1.67	2.09
市盈率 (倍)	61.9	56.9	36.6	26.2	21.0
每股股息 (人民币)	0.00	0.15	0.24	0.33	0.42
股息率 (%)	0.0	0.3	0.5	0.8	0.9
每股净资产 (人民币)	7.21	7.98	10.31	11.75	13.51
市净率 (倍)	6.1	5.5	4.3	3.7	3.3

来源：公司资料，中泰国际研究部预测

更新报告

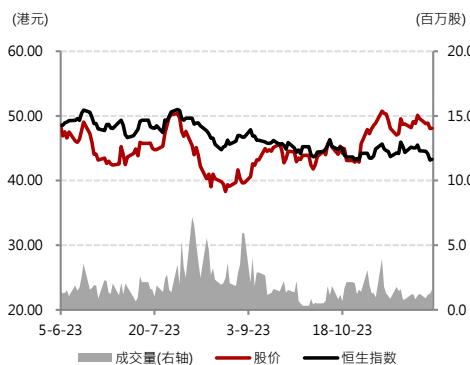
评级：买入

目标价：58.70 港元

股票资料 (更新至 2023 年 11 月 30 日)

现价	48.10 港元
总市值	30,376.31 百万港元
流通股比例	55.33%
已发行总股本	631.52 百万
52 周价格区间	38.05-66.8 港元
3 个月日均成交额	70.15 百万港元
主要股东	朱义文 (占 44.56%)

股价走势图



来源：彭博、中泰国际研究部

相关报告

2023-8-30: 海吉亚医疗 (6078 HK): 上半年业绩稳健增长

分析师

施佳丽 (Scarlett Shi)
+852 2359 1854
Scarlett.shi@ztsc.com.hk

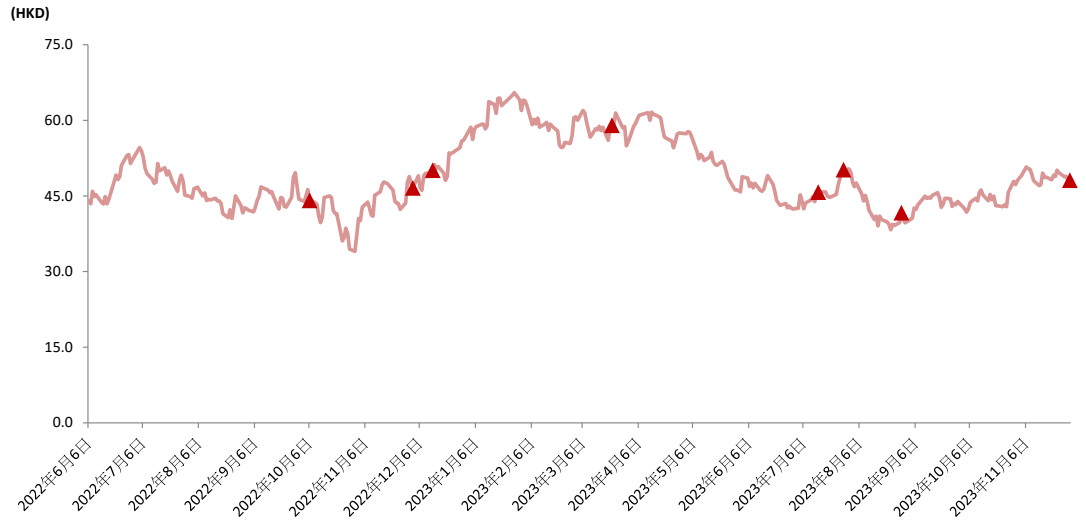
图表 1: 财务摘要 (年结: 12 月 31 日, 百万人民币)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
损益表						现金流量表					
收入	2,315	3,196	4,106	5,797	7,188	税前利润	573	643	935	1,301	1,627
医院业务	2,150	3,027	3,928	5,579	6,948	折旧及摊销	114	153	169	293	315
其他业务	165	168	178	218	240	营运资金变动	(152)	(123)	19	(97)	113
销售成本	(1,558)	(2,167)	(2,741)	(3,839)	(4,753)	其他	(52)	116	0	0	0
毛利	757	1,029	1,365	1,958	2,435	经营业务现金净额	426	685	990	1,310	1,809
其他收益及亏损净额	86	(39)	54	23	28	购入物业、厂房及设备	(663)	(593)	(862)	(696)	(863)
销售开支	(21)	(26)	(40)	(58)	(72)	其他	1,658	221	(1,660)	0	0
一般及行政开支	(229)	(297)	(419)	(568)	(704)	投资活动现金净额	(851)	(372)	(2,522)	(696)	(863)
经营溢利	594	667	959	1,354	1,687	净新增借款	1,108	(28)	1,000	210	231
财务成本	(21)	(24)	(25)	(53)	(60)	股息分派	(74)	0	(95)	(147)	(206)
除税前溢利	573	643	935	1,301	1,627	发行 H 股所得款项	0	0	790	0	0
所得税	(120)	(161)	(187)	(261)	(326)	其他	(279)	(127)	(55)	(72)	(79)
非控股权益	12	5	5	6	7	融资活动现金净额	754	(154)	1,640	(10)	(53)
股东净利润	441	477	742	1,035	1,294	现金增加净额	330	159	108	604	893
EBIT	594	667	959	1,354	1,687	年初现金	385	707	854	962	1,567
EBITDA	708	820	1,128	1,648	2,002	汇率变动之影响净额	(8)	(12)	0	0	0
						年末现金	707	854	962	1,567	2,459
资产负债表						重要指标					
存货	107	154	176	286	286	增长率 (%)					
应收账款	500	694	855	1,285	1,355	收入	65.2	38.0	28.5	41.2	24.0
现金	707	854	962	1,567	2,459	毛利	57.8	35.8	32.7	43.5	24.4
其他	407	48	48	48	48	股东净利润	159.6	8.0	55.7	39.4	25.0
流动资产	1,721	1,749	2,041	3,185	4,148	盈利能力 (%)					
物业、厂房及设备	2,517	2,999	5,363	5,777	6,336	毛利率	32.7	32.2	33.2	33.8	33.9
无形资产及商誉	2,381	2,384	2,373	2,362	2,351	净利润率	19.1	14.9	18.1	17.9	18.0
其他非流动资产	68	110	110	110	110	EBIT 利润率	25.6	20.9	23.4	23.4	23.5
非流动资产	4,966	5,492	7,846	8,248	8,796	EBITDA 利润率	30.6	25.7	27.5	28.4	27.8
总资产	6,687	7,242	9,887	11,434	12,945	其他					
贸易应付款项	732	741	931	1,364	1,548	净负债率 (%)	11.7	8.7	20.7	12.7	3.2
短期借款	34	180	180	180	180	有效税率 (%)	20.9	25.1	20.0	20.0	20.0
其他流动负债	88	105	117	127	127	ROAE (%)	10.0	10.1	13.1	15.2	16.5
流动负债	855	1,026	1,228	1,671	1,855	ROAA (%)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
长期借款	1,196	1,103	2,103	2,313	2,544	存货周转率 (天)	19.7	16.6	16.6	16.6	16.6
其他非流动负债	158	173	173	173	173	应收帐周转率 (天)	55.3	59.4	59.4	59.4	59.4
非流动负债	1,355	1,276	2,276	2,486	2,717	应付帐周转率 (天)	50.0	59.3	59.3	59.3	59.3
总负债	2,209	2,302	3,504	4,157	4,572						
股东权益	4,456	4,934	6,371	7,259	8,347						
非控股权益	21	6	12	18	25						
总权益	4,478	4,940	6,383	7,277	8,372						
净现金/(负债)	(524)	(429)	(1,321)	(927)	(266)						

来源: 公司资料, 中泰国际研究部

历史建议和目标价

海吉亚医疗 (6078 HK) 股价表现及评级时间表



来源：彭博，中泰国际研究部

	日期	前收市价	评级变动	目标价
1	2022-10-7	HK\$44.10	增持 (首次覆盖)	HK\$52.00
2	2022-12-5	HK\$46.60	增持(维持)	HK\$52.00
3	2022-12-14	HK\$50.10	买入 (上调)	HK\$60.15
4	2023-3-23	HK\$59.00	中性 (下调)	HK\$58.90
5	2023-7-17	HK\$45.75	增持 (上调)	HK\$50.55
6	2023-7-31	HK\$50.20	买入 (上调)	HK\$60.25
7	2023-8-30	HK\$41.65	买入 (维持)	HK\$57.40
8	2023-12-1	HK\$48.10	买入 (维持)	HK\$58.70

公司评级定义:

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准:

买入: 基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持: 基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上至 20% 之间

中性: 基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出: 基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级:

以报告发布后 12 个月内的行业基本面展望为基准:

推荐: 行业基本面向好

中性: 行业基本面稳定

谨慎: 行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该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。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，除非法律法规有明确规定。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。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805