

# 海吉亚医疗 (06078.HK)

## 2023 年年报业绩点评：并购整合效益凸显，区域优势与品牌影响力进一步强化

买入（维持）

2024 年 03 月 28 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	3,206	4,084	5,597	6,842	8,192
同比	38.30%	27.39%	37.04%	22.24%	19.74%
归母净利润（百万元）	476.78	682.93	887.61	1,108.28	1,363.96
同比	8.00%	43.24%	29.97%	24.86%	23.07%
Non-GAAP 净利润	607.00	713.00	920.00	1,150.00	1,400.00
同比	33.94%	17.53%	29.03%	25.00%	21.74%
EPS-最新摊薄（百万元）	0.75	1.08	1.41	1.75	2.16
P/E（现价最新摊薄）	37.17	25.95	19.96	15.99	12.99
PE（Non-GAAP）	29.19	24.85	19.26	15.41	12.66

### 股价走势



### 投资要点

- **事件：公司公告**，2023 年公司实现营业总收入 40.84 亿元（+27.39%，表示同比增速，下同），净利润为 6.85 亿元（+42.14%）；经调整净利润 7.13 亿元（+17.5%），剔除核酸检测一次性影响后，公司营收同比增长 34.0%，净利润同比增长 63.6%，经调整净利润同比增长 31.1%，ROE 同比提升 2 个百分点至 12.24%。2023 年下半年，公司实现营收 23.16 亿元（+38.3%），净利润 3.49 亿元（+38.1%）。业绩符合预期。
- **医院业务持续良性发展，手术量/肿瘤业务收入保持快速增长**。分业务来看，公司医院业务收入 38.90 亿元，剔除核酸检测一次性影响后增长 35.4%。其中，门诊收入 13.51 亿元（+43.2%），住院收入 25.39 亿元（+31.6%）。肿瘤相关业务收入 17.78 亿元，同比增长 23.6%；手术量 83770 例，同比增长 34.6%。2023 年集团毛利率为 31.6%，剔除核酸检测影响后同比提升 0.5pp。
- **集团服务网络不断增大，区域优势和品牌影响力进一步强化**。2023 年，公司先后收购宜兴海吉亚（可开放床位 500 张，具备 800 张以上床位的充足空间）、长安医院（可开放床位 1100 张，具备可扩张土地资源）、曲阜城东肿瘤医院（迁址后床位达 300 张），体现出优秀的行业整合能力，其中宜兴海吉亚医院、长安医院并表后收入同比增长 30.8%、28.9%。此外，2023 年重庆海吉亚医院、单县海吉亚医院二期项目均投入使用，目前可开放床位均增加至 1500 张。2024 年以来，成武海吉亚二期投入使用，德州海吉亚医院通过三级综合医院验收。随着新建医院、现有医院扩建项目的陆续投用，公司规模有望持续提升。从区域布局上来看，无锡海吉亚计划设置床位 800-1000 床，常州海吉亚计划设置床位 800-1200 张，均预计 2025 年投入使用。此外，贺州广济医院二期、苏州永鼎医院二期可开放床位达 1400 张、1500 张。长三角地区优势不断巩固。
- **盈利预测与投资评级**：考虑到公司新建医院与二期陆续投入经营对短期业绩的影响等，我们将 2024-2025 年公司经调整净利润由 10.65/13.32 亿元下调至 9.20/11.50 亿元，预计 2026 年为 14.0 亿元，对应当前市值的 PE 为 19/15/13 倍。考虑到公司新建医院和二期项目开业运营后将带来收入规模增长及盈利回升，以及公司并购能力优异，维持“买入”评级。
- **风险提示**：医院扩张进度或不及预期；医院盈利提升或不及预期；政策的不确定性风险等。

### 市场数据

收盘价(港元)	30.50
一年最低/最高价	23.55/62.75
市净率(倍)	3.09
港股流通市值(百万港元)	19,261.49

### 基础数据

每股净资产(元)	9.87
资产负债率(%)	41.73
总股本(百万股)	631.52
流通股本(百万股)	631.52

### 相关研究

《海吉亚医疗(06078.HK): 收购西安优质标的，下半年有望增长加速》

2023-07-29

《海吉亚医疗(06078.HK): 事件点评：收购宜兴海吉亚医院合计 89.2% 股权，长三角区域优势进一步提升》

2023-05-10

## 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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>1,975.59</b>	<b>2,877.60</b>	<b>4,771.87</b>	<b>6,549.88</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,084.44</b>	<b>5,597.30</b>	<b>6,841.97</b>	<b>8,192.40</b>
现金及现金等价物	549.74	1,215.07	3,041.47	4,419.84	营业成本	2,790.43	3,833.19	4,731.35	5,687.33
应收账款及票据	863.97	1,001.80	953.05	1,231.59	销售费用	50.57	55.97	54.74	65.54
存货	207.94	286.66	365.94	446.54	管理费用	412.18	447.78	513.15	614.43
其他流动资产	353.94	374.07	411.41	451.92	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>8,758.97</b>	<b>8,530.03</b>	<b>8,312.54</b>	<b>8,008.42</b>	其他费用	6.90	6.90	6.90	6.90
固定资产	4,630.47	4,593.94	4,559.25	4,428.79	<b>经营利润</b>	<b>824.36</b>	<b>1,253.45</b>	<b>1,535.84</b>	<b>1,818.20</b>
商誉及无形资产	3,945.83	3,753.41	3,570.62	3,396.96	利息收入	10.15	13.74	30.38	76.04
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	43.17	102.82	112.82	107.82
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	64.75	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	182.68	182.68	182.68	182.68	<b>利润总额</b>	<b>856.09</b>	<b>1,164.38</b>	<b>1,453.39</b>	<b>1,786.42</b>
<b>资产总计</b>	<b>10,734.56</b>	<b>11,407.63</b>	<b>13,084.41</b>	<b>14,558.31</b>	所得税	171.14	267.81	334.28	410.88
<b>流动负债</b>	<b>1,944.15</b>	<b>1,720.64</b>	<b>2,278.31</b>	<b>2,376.66</b>	<b>净利润</b>	<b>684.95</b>	<b>896.57</b>	<b>1,119.11</b>	<b>1,375.54</b>
短期借款	402.37	402.37	402.37	402.37	少数股东损益	2.02	8.97	10.83	11.58
应付账款及票据	687.10	590.63	986.49	909.29	<b>归属母公司净利润</b>	<b>682.93</b>	<b>887.61</b>	<b>1,108.28</b>	<b>1,363.96</b>
其他	854.68	727.65	889.46	1,065.01	EBIT	831.26	1,260.35	1,542.74	1,825.10
<b>非流动负债</b>	<b>2,535.54</b>	<b>2,535.54</b>	<b>2,535.54</b>	<b>2,535.54</b>	EBITDA	954.10	1,694.29	1,965.23	2,234.22
长期借款	2,318.99	2,318.99	2,318.99	2,318.99	Non-GAAP	713.00	920.00	1,150.00	1,400.00
其他	216.55	216.55	216.55	216.55					
<b>负债合计</b>	<b>4,479.69</b>	<b>4,256.19</b>	<b>4,813.85</b>	<b>4,912.21</b>					
股本	0.04	0.04	0.04	0.04	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	21.68	30.64	41.48	53.06	每股收益(元)	1.08	1.41	1.75	2.16
归属母公司股东权益	6,233.20	7,120.80	8,229.08	9,593.04	每股净资产(元)	9.90	11.32	13.10	15.27
<b>负债和股东权益</b>	<b>10,734.56</b>	<b>11,407.63</b>	<b>13,084.41</b>	<b>14,558.31</b>	发行在外股份(百万股)	631.52	631.52	631.52	631.52
					ROIC(%)	8.75	10.30	11.39	12.03
					ROE(%)	10.96	12.46	13.47	14.22
					毛利率(%)	31.55	31.52	30.85	30.58
					销售净利率(%)	16.75	15.86	16.20	16.65
					资产负债率(%)	41.73	37.31	36.79	33.74
					收入增长率(%)	27.39	37.04	22.24	19.74
					净利润增长率(%)	43.24	29.97	24.86	23.07
					P/E	25.95	19.96	15.99	12.99
					P/B	2.83	2.48	2.14	1.84
					EV/EBITDA	23.77	11.35	8.85	7.17

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2024年3月28日的1.00人民币=1.08港元,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>