

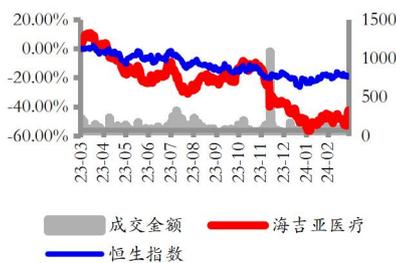
经营韧性强，逐步进入收获期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-02

收盘价（港元）	30.15
近 12 个月最高/最低（港元）	62.75/23.55
总股本（百万股）	632
流通股本（百万股）	632
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿港元）	190
流通市值（亿港元）	190

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：陈珈蔚

执业证书号：S0010524030001

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

- 【华安医药】公司点评固生堂 (2273.HK)：中期业绩亮眼，中医医疗服务龙头行稳致远 2023-08-22
- 【华安医药】公司点评固生堂 (2273.HK)：增速亮眼，公司发展有望持续提速 2023-08-04

主要观点：

● 事件：

2024 年 3 月 26 日公司发布 2023 年年度报告，2023 年公司实现营业收入 40.77 亿元，同比+27.6%，实现归母净利润 6.85 亿元，同比+42.1%，实现经调整净利润 7.13 亿元，同比+17.5%；每股盈利 1.08 元。

● 点评：

■ 疫情等偶发因素影响表观业绩，经营韧性不改

公司 2022 年由于疫情因素产生一次性核酸收入，若剔除核酸影响，公司营收&净利润&经调整净利润分别同比增长 34%/64%/31%，业务持续保持良性增长。分拆看，2023H2 公司营收 23.17 亿元（+39%），净利润 3.50 亿元（+38%），经调整净利润 3.67 亿元（+20%）。

医院经营韧性强，门诊&住院收入增长良好。2023 年医院业务收入为 38.9 亿元（同比增长+28.5%，剔除核酸检测一次性影响增长为+35.4%），其中门诊收入 13.51 亿元，（同比增长+23.1%，剔除核酸检测一次性影响增长为+43.2%），住院收入 25.39 亿元（同比增长+31.6%，剔除核酸检测一次性影响增长为+31.6%）。

公司持续夯实科室优势，肿瘤业务需求激增，存量肿瘤业务占比 46.9%，同比提升 1.9 个百分点。2023 年公司完成手术量 83,770 例，同比增长 34.6%；医疗专业人员为 7483 人，同比增长 46%；高级专业技术人员为 1188 人，同比增长 47%，在高壁垒赛道内，我们看好公司长期健康发展的可能。

■ 医院资产质量优异，疫情恢复后需求释放带来的业绩增长

截至 2024 年 3 月，公司拥有 16 家在营医院及 4 家三级综合医院，并于 2023 年新建德州海吉亚医院、无锡海吉亚医院、常熟海吉亚医院。同时，公司于报告期内收购了宜兴海吉亚医院、长安医院、曲阜城东肿瘤医院。公司旗下成熟医院有口皆碑，存量医院有望快速爬坡，新收购医院资产质量优异，有望持续增厚收入利润。

● 投资建议：维持“买入”评级

我们看好公司在医疗服务领域的领先地位，随着公司业务网络的持续扩大以及体内医院的持续爬坡，后续稳定增长确定性高。预计 2024~2026 年将实现营业收入 55.89/67.27/79.02 亿元，同比+37%/20%/17%；将实现归母净利润 8.97/10.99/13.14 亿元，同比+31%/22%/20%；对应 PE 22/18/15x，维持“买入”评级。

● **风险提示**

政策变化风险；医师及雇员留存风险；区域运营风险；行业竞争加剧风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4077	5589	6727	7902
收入同比 (%)	28%	37%	20%	17%
归母净利润	683	897	1099	1314
归母净利润同比 (%)	43%	31%	22%	20%
ROE (%)	10.96%	12.58%	13.35%	13.77%
每股收益 (元)	1.08	1.42	1.74	2.08
市盈率 (P/E)	32.69	21.22	17.33	14.49

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 谭国超, 医药首席分析师, 中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所, 主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目, 有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师: 陈珈蔚, 医药行业分析师, 主要负责医疗服务及生物制品行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。