

2024年4月6日

海吉亚医疗 (6078.HK)

公司动态

证券研究报告

医药

## 业绩稳健增长，医院网络向广度及深度拓展

海吉亚作为民营肿瘤医院龙头，精细化管理和学科建设处于行业领先水平，业绩稳健增长，2023年净利润同比增加42.1%，收购三家优质医院标的、新建医院以及二期项目的快速推进将进一步打开公司成长空间。

### 报告摘要

业绩持续增长，剔除核酸影响净利润同比增长63.6%。

2023年公司实现营业收入40.8亿元，同比增长27.6%（剔除核酸同比增34.0%），实现净利润6.9亿元，同比增长42.1%（剔除核酸同比增63.6%），实现经调整净利润7.1亿元，同比增长17.5%（剔除核酸同比增31.1%）。分业务板块来看，住院服务收入达25.4亿元，同比增长31.6%，主要是公司积极拓展肿瘤类项目，高技术含量的复杂手术能力不断提高；门诊服务收入达13.5亿元，同比增长23.1%，剔除核酸一次性影响同比增长43.2%。

公司持续重点发展肿瘤MDT建设，2023年实现肿瘤业务收入17.8亿元，其中存量肿瘤业务收入占比提升至46.9%，较2022年提升了1.9个百分点。同时，公司医疗技术水平不断提升，2023年共完成手术8.4万例，同比增长34.6%，其中三、四级手术及介入手术占比均进一步提升。

### 2023年收购三家医院，2025年预计床位数增至1.4万张。

公司拥有精细化的医院管理模式，不同地区、规模、开业年限的医院均取得较好的规模增长和效益提升。截至2024年3月，公司已经经营或管理16家医院。2023年公司完成宜兴海吉亚医院（5月）、长安医院（7月）和曲阜城东肿瘤医院（11月）三家医院的收购，其中宜兴海吉亚在2023年6-12月7个月并表期间收入同比增长30.8%，长安医院2023年9-12月4个月并表期间收入同比增长28.9%。新建医院——德州海吉亚在2024年3月通过三级综合医院验收，成为继重庆海吉亚、贺州广济、长安医院之后的第四家三级医院，其他三家医院——无锡海吉亚医院、常熟海吉亚医院和曲阜城东肿瘤医院新院区预计于2025年底交付使用。另外，重庆、单县和成武海吉亚二期项目已相继投用，开远解化、贺州广济、长安和永鼎医院的扩张项目在快速推进。预计2025年底公司可开放床位数增至1.4万张，规模不断扩大。

**投资建议：**根据2023年年报，我们预计公司在2024-2026年归母净利润分别为9.15亿元、11.42亿元和14.29亿元，调整目标价至40港元，维持“买入”评级。

**风险提示：**并购扩张不及预期风险；政策风险；行业竞争加剧；医疗事故等突发事件风险。

(31/12年结；人民币百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,077	5,608	6,701	8,058
增长率(%)	27.6%	37.6%	19.5%	20.2%
归母净利润	683	915	1,142	1,429
增长率(%)	43.2%	34.1%	24.7%	25.1%
毛利率(%)	31.6%	32.0%	32.6%	32.9%
净利润率(%)	16.8%	16.4%	17.1%	17.8%
每股收益(元)	1.08	1.45	1.81	2.26
市盈率	24.2	18.0	14.5	11.6

数据来源：Wind、安信国际预测

投资评级： 买入

目标价格： 40 港元

现价(2024-04-05): 28.35 港元

总市值(百万港元)	17,903.71
总股本(百万股)	631.52
12个月低/高(港元)	24.2/61.6
平均成交(百万港元)	83.90

### 股东结构

实控人及其一致行动人	45%
其他	55%

### 股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-2.22	-17.39	-34.53
绝对收益	1.25	-16.25	-52.05

数据来源：Wind、港交所、安信国际

谢欣洳 医药行业分析师

xiexr1@essence.com.cn

+86-0755-8168 2613

附表：财务报表预测

利润表					资产负债表				
(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>收入</b>	<b>4,077</b>	<b>5,608</b>	<b>6,701</b>	<b>8,058</b>	现金及现金等价物	550	884	1,401	2,109
销售成本	-2,790	-3,814	-4,516	-5,406	应收账款及预付款	1,000	1,100	1,210	1,331
毛利	1,286	1,794	2,186	2,652	存货	208	229	252	277
销售费用	-51	-69	-83	-97	其他流动资产	218	262	314	377
管理费用	-412	-556	-657	-762	<b>流动资产总额</b>	<b>1,976</b>	<b>2,475</b>	<b>3,176</b>	<b>4,094</b>
经营溢利	889	1,230	1,506	1,850	固定资产	4,630	5,256	5,955	6,736
财务开支	-33	-83	-74	-59	无形资产	3,946	3,946	3,946	3,946
税前盈利	856	1,148	1,432	1,791	其他非流动资产	183	224	274	336
所得税	-171	-229	-286	-358	<b>非流动资产总额</b>	<b>8,759</b>	<b>9,426</b>	<b>10,175</b>	<b>11,018</b>
<b>净利润</b>	<b>685</b>	<b>918</b>	<b>1,145</b>	<b>1,433</b>	<b>总资产</b>	<b>10,735</b>	<b>11,900</b>	<b>13,351</b>	<b>15,112</b>
归母净利润	683	915	1,142	1,429	应付账款	1,410	1,551	1,706	1,877
<b>EPS(元)</b>	<b>1.08</b>	<b>1.45</b>	<b>1.81</b>	<b>2.26</b>	短期银行贷款	402	422	444	466
					应付即期税项	77	77	77	77
<b>同比增长率</b>					其他流动负债	55	56	56	56
收入(%)	27.6%	37.6%	19.5%	20.2%	<b>流动负债总额</b>	<b>1,944</b>	<b>2,106</b>	<b>2,282</b>	<b>2,475</b>
归母净利润(%)	43.2%	34.1%	24.7%	25.1%	长期贷款	2,319	2,435	2,557	2,685
					递延所得税负债	168	137	144	150
<b>财务指标</b>					其他非流动负债	48	49	49	50
<b>盈利能力</b>					<b>非流动负债总额</b>	<b>2,536</b>	<b>2,620</b>	<b>2,750</b>	<b>2,884</b>
毛利率	31.6%	32.0%	32.6%	32.9%	<b>总负债</b>	<b>4,480</b>	<b>4,727</b>	<b>5,032</b>	<b>5,359</b>
净利率	16.8%	16.4%	17.1%	17.8%	<b>总权益</b>	<b>6,255</b>	<b>7,174</b>	<b>8,319</b>	<b>9,753</b>
ROE	12.2%	13.6%	14.7%	15.8%					
<b>营运能力</b>					<b>现金流量表</b>				
行销费用/收入(%)	11.4%	11.1%	11.0%	10.7%	经营活动现金流	783	1,301	1,636	1,983
实际税率(%)	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	投资活动现金流	-2,864	-1,171	-1,288	-1,416
存货周转天数	24	21	19	18	融资活动现金流	1,775	202	166	141
<b>资本结构</b>					现金变化	-305	333	515	707
资产负债率(%)	41.7%	39.7%	37.7%	35.5%	期初持有现金	854	550	884	1,401
					期末持有现金	550	884	1,401	2,109

数据来源: Wind、安信国际预测

## 客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

## 免责声明

此报告只提供给您作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接、间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标、财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问、投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制、派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

## 规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

## 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

## 安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010