



海吉亚医疗

(06078.HK)

2024 年 08 月 30 日

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩增长稳健，内生外延持续发力

业绩简评

2024 年 8 月 30 日，公司发布 24 年中期业绩公告。公司 1H24 实现收入 23.8 亿元（同比+35%），经营利润 5.1 亿元（同比+22%），经调整净利润 4.0 亿元（同比+16%）。

经营分析

医院业务高速增长，诊疗能力持续提升。截至 2024H1 公司医院业务收入 23.1 亿元（同比+37%），其中肿瘤业务收入 10.5 亿元（同比+31%），非肿瘤业务收入 13.4 亿元（同比+39%），整体医院业务收入保持稳健增长。此外公司提供手术等复杂诊疗服务的能力进一步提高，2024H1 公司完成手术 46095 例（同比+29%），三四级手术及介入收入占比稳步提升，手术收入同比增长 38.6%。

自建+并购持续推进，床位数进一步增加。截至 2024H1，公司管理或经营 16 家以肿瘤科为核心的医院，其中三级医院 4 家，二级医院 12 家，另外有 2 家再见的三级规模医院，覆盖中国 8 个省份的 13 个城市，终端覆盖逐步完善。此外，公司以并购+自建的方式不断扩大其医疗服务网络及业务规模。在建医院进展方面，目前公司德州海吉亚医院已于 24 年 3 月通过验收并于 2024 年 7 月正式投用，其余在建医院及现有医院二期项目扩建全部投用后床位规模将突破 16,000 张，有望进一步提升医院承接能力。

经营指标健康，毛利率稳健。费用方面，2024H1 公司实现毛利率 31.8%（同比-0.7pct），销售/管理/财务费用率分别为 1.24%、9.98%、1.55%，分别同比+0.30pct、-0.23pct、+1.13pct，公司财务费用率同比有所增加主要系公司新并购医院后银行借款有所增加，但整体经营指标较为健康。

盈利预测、估值与评级

我们看好公司业务稳健发展，预计 2024-2026 年公司分别实现归母净利润 8.61、10.85、13.29 亿元，同比增长 26%、26%、23%。公司 2024-2026 年 EPS 分别为 1.36、1.72、2.11 元，对应 PE 分别为 15、12、8 倍。给予公司“买入”评级。

风险提示

并购扩张不及预期风险；行业竞争加剧风险；医保政策风险；医疗事故风险。

医药组

分析师：袁维（执业 S1130518080002）

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价（港币）：20.250 元

相关报告：

- 1.《海吉亚医疗公司点评：医院业务良性增长，自建并购持续推进》，2024.3.27
- 2.《海吉亚医疗港股公司点评：肿瘤特色持续增强，内生外延扩大服务网...》，2023.8.31



公司基本情况（人民币）

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,196	4,077	5,508	6,929	8,353
营业收入增长率	38.02%	27.57%	35.10%	25.80%	20.56%
归母净利润(百万元)	477	683	861	1,085	1,329
归母净利润增长率	8.00%	43.24%	26.10%	25.96%	22.54%
摊薄每股收益(元)	0.755	1.081	1.364	1.718	2.105
每股经营性现金流净额	1.09	1.34	1.71	2.21	2.61
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.66%	10.96%	12.14%	13.27%	13.99%
P/E	26.82	18.73	14.85	11.79	9.62
P/B	2.59	2.05	1.80	1.56	1.35

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (百万元)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	2,315	3,196	4,077	5,508	6,929	8,353
增长率	65.2%	38.0%	27.6%	35.1%	25.8%	20.6%
主营业务成本	1,558	2,167	2,790	3,745	4,701	5,655
%销售收入	67.3%	67.8%	68.4%	68.0%	67.9%	67.7%
毛利	757	1,029	1,286	1,762	2,228	2,698
%销售收入	32.7%	32.2%	31.6%	32.0%	32.2%	32.3%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	21	26	51	72	90	109
%销售收入	0.9%	0.8%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用	229	297	412	588	743	919
%销售收入	9.9%	9.3%	10.1%	10.7%	10.7%	11.0%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	511	716	824	1,095	1,385	1,660
%销售收入	22.1%	22.4%	20.2%	19.9%	20.0%	19.9%
财务费用	21	24	33	122	68	93
%销售收入	0.9%	0.7%	0.8%	2.2%	1.0%	1.1%
-	0	0	0	0	0	0
-	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	511	716	824	1,095	1,385	1,660
营业利润率	22.1%	22.4%	20.2%	19.9%	20.0%	19.9%
营业外收支	83	-49	65	115	50	110
税前利润	573	643	856	1,087	1,367	1,676
利润率	24.7%	20.1%	21.0%	19.7%	19.7%	20.1%
所得税	120	161	171	217	271	334
所得税率	20.9%	25.1%	20.0%	20.0%	19.8%	19.9%
净利润	453	482	685	870	1,096	1,343
少数股东损益	12	5	2	9	11	13
归属于母公司的净利润	441	477	683	861	1,085	1,329
净利率	19.1%	14.9%	16.8%	15.6%	15.7%	15.9%

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	441	477	683	861	1,085	1,329
少数股东损益	12	5	2	9	11	13
非现金支出	23	179	34	43	69	53
非经营收益						
营运资金变动	-152	-123	134	52	100	104
经营活动现金净流	426	685	845	1,081	1,395	1,651
资本开支	-669	-607	-380	-800	-1,000	-1,200
投资	1,846	369	-130	-70	-70	-70
其他	-2,028	-134	115	115	50	110
投资活动现金净流	-851	-372	-395	-755	-1,020	-1,160
股权募资	0	-36	0	0	0	0
债权募资	1,106	-30	200	200	80	80
其他	-351	-88	-110	-501	-158	-150
筹资活动现金净流	754	-154	90	-301	-78	-70
现金净流量	322	147	538	23	296	420

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	707	854	550	573	869	1,288
应收款项	509	711	1,000	1,337	1,682	2,028
存货	107	154	208	271	336	395
其他流动资产	397	31	218	276	346	416
流动资产	1,721	1,749	1,976	2,457	3,233	4,128
%总资产	25.7%	24.2%	18.4%	20.7%	23.9%	26.7%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	1,953	2,429	3,859	4,334	4,992	5,827
%总资产	29.2%	33.5%	35.9%	36.4%	36.9%	37.7%
无形资产	2,382	2,390	3,950	4,150	4,350	4,550
非流动资产	4,966	5,492	8,759	9,434	10,292	11,327
%总资产	74.3%	75.8%	81.6%	79.3%	76.1%	73.3%
资产总计	6,687	7,242	10,735	11,892	13,525	15,455
短期借款	34	180	402	50	0	0
应付款项	308	396	687	936	1,175	1,414
其他流动负债	512	449	855	1,046	1,316	1,587
流动负债	855	1,026	1,944	2,033	2,492	3,001
长期贷款	1,196	1,103	2,319	2,519	2,599	2,679
其他长期负债	158	173	217	217	217	217
负债	2,209	2,302	4,480	4,768	5,307	5,896
普通股股东权益	4,456	4,934	6,233	7,093	8,176	9,504
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	4,456	4,934	6,233	7,093	8,176	9,504
少数股东权益	21	6	22	30	41	55
负债股东权益合计	6,687	7,242	10,735	11,892	13,525	15,455

比率分析

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.699	0.755	1.081	1.364	1.718	2.105
每股净资产	7.057	7.812	9.870	11.232	12.947	15.050
每股经营现金净流	0.675	1.085	1.337	1.711	2.209	2.614
每股股利	0.000	0.150	0.000	0.150	0.150	0.150
回报率						
净资产收益率	9.91%	9.66%	10.96%	12.14%	13.27%	13.99%
总资产收益率	6.60%	6.58%	6.36%	7.24%	8.02%	8.60%
投入资本收益率	6.89%	8.39%	7.17%	8.84%	10.06%	10.67%
增长率						
主营业务收入增长率	65.17%	38.02%	27.57%	35.10%	25.80%	20.56%
EBIT 增长率	64.55%	40.14%	15.11%	32.81%	26.51%	19.83%
净利润增长率	159.55%	8.00%	43.24%	26.10%	25.96%	22.54%
总资产增长率	42.24%	8.30%	48.23%	10.78%	13.73%	14.27%
资产管理能力						
应收账款周转天数	71.7	69.8	79.2	77.7	77.7	77.7
存货周转天数	25.1	25.9	27.2	26.4	26.1	25.5
应付账款周转天数	72.2	66.7	89.9	91.3	91.3	91.3
固定资产周转天数	307.5	276.5	345.4	287.2	263.0	254.6
偿债能力						
净负债/股东权益	6.35%	11.57%	34.89%	27.19%	19.48%	12.46%
EBIT 利息保障倍数	24.4	30.5	25.0	8.9	20.3	17.8
资产负债率	33.04%	31.79%	41.73%	40.10%	39.24%	38.15%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	20
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究