

医院业务保持较快增长，回购股份彰显公司信心

核心观点

公司发布 2024H1 业绩公告，上半年实现收入 23.82 亿元，同比+35.4%；实现净利润 3.85 亿元，同比增长 15.1%；实现经调整利润 4.01 亿元，同比+15.5%，业绩增长略低于预期。公司公告在公开市场回购股份不超过价值 2 亿元，彰显出其对自身中长期发展的信心。随着公司新投用床位使用率逐步爬坡，内生收入增速有望保持稳定，加上去年收购的 3 家医院贡献增量、实现较好的经营改善，公司 24 年整体收入有望实现较快增长。

事件

公司发布 2024 年中期业绩公告

24H1 公司实现收入 23.82 亿元，同比+35.4%；实现净利润 3.85 亿元，同比增长 15.1%；实现经调整利润 4.01 亿元，同比+15.5%。EPS 0.61 元。董事会决议暂不派截至 2024 年 6 月 30 日止 6 个月的任何股息，并决议在公开市场回购股份不超过价值 2 亿元。

简评

2024H1 业绩略低于预期

2024H1 公司收入与经调整利润略低于预期。24H1 公司实现收入 23.82 亿元，同比+35.4%；实现净利润 3.85 亿元，同比增长 15.1%；实现经调整利润 4.01 亿元，同比+15.5%。

净利润调整项目包括股份支付薪酬开支 870.2 万元，收购医院资产评估增值所产生的折旧及摊销 669.6 万元，汇兑净收益 1.8 万元。

分业务种类来看，2024 上半年医院业务收入 23.06 亿元，同比+37.2%，毛利率为 31.1%，同比保持稳定；其他收入（第三方放疗中心和医院托管）0.74 亿元，同比-4.3%，毛利率为 51.7%，同比-7.6 个百分点。按学科来看，2024 上半年公司实现肿瘤相关收入 10.46 亿元，占比 43.9%。

医院收入分为门诊和住院，2024 上半年公司实现门诊收入 8.13 亿元，同比+49.6%；住院收入 14.95 亿元，同比+31.3%。公司旗下医院的品牌影响力及口碑稳步提高，医疗技术水平亦不断提升，2024 上半年共完成 46095 例手术，同比+38.6%；三、四级手术及介入手术占比进一步提升。

海吉亚医疗 (6078. HK)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

010-56135310

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

吴严

wuyandcq@csc.com.cn

010-56135318

SAC 编号:S1440524060003

刘慧彬

liuhuabin@csc.com.cn

010-56135307

SAC 编号:S1440523050001

发布日期：2024 年 09 月 23 日

当前股价：15.46 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-27.85/-29.66	-53.99/-47.62	-63.84/-58.32
12 月最高/最低价 (港元)		50.75/15.62
总股本 (万股)		63,152.42
流通 H 股 (万股)		63,152.42
总市值 (亿港元)		98.64
流通市值 (亿港元)		98.64
近 3 月日均成交量 (万)		378.98
主要股东		
朱义文及朱剑乔一致行动人		44.69%

股价表现

单击此处输入文字。

各项经营指标正常，资本开支同比降低

2024 上半年公司毛利率为 31.8%，同比减少 0.68 个百分点，其中核心业务医院业务毛利率为 31.1%，同比保持稳定，公司整体毛利率略有下降，主要是由于其他业务毛利率同比降低了 7.6 个百分点。2024 上半年公司管理费用率为 9.99%，同比减少 0.21 个百分点；销售费用率为 1.22%，同比增加 0.28 个百分点。

2024 上半年公司经营性现金流净额为 3.51 亿元，同比持平，若剔除并购医院交割前税费约 1770 万元以及结算前期供应商应付款项约 9600 万元后，公司经营活动现金净额为 4.65 亿元，同比+32.5%；资本支出为 3.38 亿元，同比-39.0%，预计主要是由于公司在建的医院二期项目和新建项目投入同比减少所致。

截止 2024 年 6 月 30 日，公司存货周转天数为 22.64 天，同比减少 0.82 天；公司应收账款周转天数 69.53 天，同比增加 4.65 天。公司资产负债率为 39.58%，同比增加 5.37 个百分点，其中短期借款为人民币 4.87 亿元，长期借款为人民币 22.48 亿元。公司其他财务指标基本正常。

稳步推进医院建设，回购彰显公司发展信心

选址能力和运营团队优秀，医院可复制性强。非一线城市医疗资源缺乏，床位供给不足，属地化治疗对当地医保和病人都有益处。公司在医疗资源稀缺地区布局医院，凭借多年积累的优秀选址能力和专业化的运营团队打造专业化医疗集团，旗下医院盈亏平衡周期短、可复制性强，是社会办医有效补充公立医疗体系的标杆。长安医院并购落地标志着公司的医院服务网络扩张到西北地区，中长期有助于进一步打开公司的市场空间。

回购彰显公司发展信心，持续推进肿瘤医疗服务布局。公司在 2024 年中期业绩公告中表明将回购不超过 2 亿元公司股份，彰显其对自身中长期发展的信心。截至 2024 年 6 月，公司旗下已开业医院 16 家，可开放床位约一万张。公司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 1.6 万张。公司有序规划旗下医院床位扩张，医院逐渐运营成熟、床位使用率提升，持续为公司贡献新的增长动力。

盈利预测与投资建议

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 51.97 亿元、61.53 亿元、72.50 亿元，分别同比增长 27.50%、18.38%、17.83%；归母净利润分别为 7.87 亿元、9.44 亿元、11.18 亿元，分别同比增长 15.29%、19.93%、18.45%；经调整净利润分别为 8.12 亿元、9.69 亿元、11.43 亿元，分别同比增长 13.86%、19.32%、17.97%。以 2024 年 9 月 20 日收盘价（15.46 港元）计算，公司 2024-2026 年以经调整净利润计算 PE 则分别为 11、9、8。维持“买入”评级。

图表1： 预测和比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,195.65	4,076.68	5,197.77	6,153.33	7,250.48
YoY(%)	38.02	27.57	27.50	18.38	17.83
归母净利润（百万元）	476.78	682.93	787.33	944.27	1,118.47
YoY(%)	8.00	43.24	15.29	19.93	18.45
经调整净利润（百万元）	607.01	713.45	812.33	969.27	1143.47
YoY(%)	34.71	17.53	13.86	19.32	17.97
ROE(%)	9.66	10.96	11.35	12.13	12.73
EPS(摊薄/元)	0.75	1.08	1.25	1.50	1.77
P/E(倍，相对于经调整净利润)	14.80	12.59	11.06	9.27	7.86
P/B(倍)	1.82	1.44	1.29	1.15	1.02

资料来源：Wind，中信建投；2023 年公司利润调整项目包括股份支付薪酬开支 2925.0 万元，收购医院资产评估增值所产生的折旧及摊销 1041.3 万元，汇兑净收益 1116.6 万元，合计约为 3052 万元，2024-2026 年假设调整项目金额均为 2500 万元。

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

风险分析

- 1) 新建医院、并购整合不及预期：公司持续扩大医院布局，包括新建医院、二期工程、存量医院的升级改造，若工程进度不及预期，可能会影响公司短期的业绩增长速度。
- 2) 政策风险：国内医改政策和医院监管改革不可预测，有可能对公司业务和未来发展造成重大不利影响；公司收入中有相当一部分来自医保基金，若医保基金付款延迟，可能会影响公司经营业绩。
- 3) 医疗事故风险：公司及其旗下医院，或者民营医疗服务行业的负面消息，有可能损害公司或旗下医院品牌形象及声誉，并有可能会对公司业务和前景造成重大不利影响。
- 4) 医院运营风险：医院日常经营存在医疗安全、医疗质量、医保基金合规使用等相关风险；若合规性管控不足，存在医疗反腐和医保飞行检查力度加大背景下的合规性风险。

图表2： 财务报表预测
资产负债表（百万元）

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,749.47	1,975.59	3,256.55	5,204.47	7,358.15
现金	853.77	561.85	1,603.89	3,285.74	5,133.91
应收票据及应收账款合计	594.61	863.97	1,022.73	1,210.75	1,426.63
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预付账款	116.29	135.68	168.53	199.52	235.09
存货	153.86	207.94	255.25	302.31	356.37
其他流动资产	30.95	206.15	206.15	206.15	206.15
非流动资产	5,492.47	8,758.97	7,988.96	7,218.94	6,448.93
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2,435.40	3,862.66	3,257.51	2,652.36	2,047.21
无形资产	712.08	989.18	824.32	659.45	494.59
其他非流动资产	2,344.99	3,907.13	3,907.13	3,907.13	3,907.13
资产总计	7,241.95	10,734.56	11,245.50	12,423.41	13,807.08
流动负债	1,026.03	1,944.15	1,740.03	2,060.34	2,428.21
短期借款	180.40	402.37	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	396.22	687.10	746.70	884.38	1,042.54
其他流动负债	449.41	854.68	993.32	1,175.96	1,385.67
非流动负债	1,275.85	2,535.54	2,535.54	2,535.54	2,535.54
长期借款	1,102.86	2,318.99	2,318.99	2,318.99	2,318.99
其他非流动负债	172.99	216.55	216.55	216.55	216.55
负债合计	2,301.88	4,479.69	4,275.57	4,595.89	4,963.75
少数股东权益	6.31	21.68	32.17	44.74	59.64
股本	0.04	0.04	1,000.04	2,000.04	3,000.04
资本公积	4,933.72	6,233.15	5,233.15	4,233.15	3,233.15
留存收益	0.00	0.00	704.58	1,549.59	2,550.49
归属母公司股东权益	4,933.76	6,233.20	6,937.77	7,782.79	8,783.69
负债和股东权益	7,241.95	10,734.56	11,245.50	12,423.41	13,807.08

现金流量表（百万元）

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	685.378	782.84	1592.109503	1832.539732	2019.465199
净利润	481.88	684.95	797.82	956.85	1,133.37
折旧摊销	153.18	210.54	770.01	770.01	770.01
财务费用	23.51	33.02	117.43	103.91	97.74
其他经营现金流	26.81	-145.67	-93.16	1.76	18.35
投资活动现金流	-372.06	-2,863.47	52.49	52.49	44.01
资本支出	592.05	897.26	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-964.11	-3,760.73	52.49	52.49	44.01
筹资活动现金流	-154.21	1,775.26	-602.56	-203.17	-215.30

港股公司简评报告

短期借款	146.03	221.96	-402.37	0.00	0.00
长期借款	-93.62	1,216.13	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-206.62	337.16	-200.19	-203.17	-215.30
现金净增加额	159.11	-305.38	1,042.04	1,681.86	1,848.17

利润表（百万元）

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,195.65	4,076.68	5,197.77	6,153.33	7,250.48
营业成本	2,167.10	2,790.43	3,572.93	4,231.70	4,988.48
营业税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	26.09	50.57	65.51	77.56	91.38
管理费用	296.93	412.18	520.34	609.84	711.33
研发费用	23.51	33.02	117.43	103.91	97.74
财务费用	0.00	0.00	10.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	0.00	0.00	10.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	682.03	790.49	931.56	1,130.32	1,361.55
其他非经营损益	-38.71	65.60	65.60	65.60	55.00
利润总额	643.31	856.09	997.16	1,195.92	1,416.55
所得税	161.44	171.14	199.34	239.07	283.18
净利润	481.88	684.95	797.82	956.85	1,133.37
少数股东损益	5.09	2.02	10.49	12.58	14.90
归属母公司净利润	476.78	682.93	787.33	944.27	1,118.47
EBITDA	820.00	1,099.65	1,884.61	2,069.85	2,284.30
EPS（元）	0.75	1.08	1.25	1.50	1.77

资料来源：Wind，中信建投

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

王在存

中信建投医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇，团队成员的医疗产业资源丰富。

吴严

中信建投医药分析师，复旦大学保险学硕士，华东理工大学学士。主要负责医疗服务、医疗器械行业研究。

刘慧彬

中信建投证券医药分析师，北京大学预防医学本硕，3 年医院投资并购、学科运营经验，2021 年 8 月加入中信建投证券，主要研究医疗服务、医疗器械领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk