

华润医疗 (01515)

证券研究报告

2024年11月04日

收入短期略有波动，利润优化值得期待

事件：

整体业绩符合预期，利润水平改善

公司发布2024年中报，2024H1实现收入49.76亿元，同比下降2.7%，净利润4.34亿元，同比增长9.0%，整体业绩符合预期。

点评：

受医保影响医院业务略有下滑

截至2024年H1，公司在中国10个省市共管理运营127家医疗机构，其中三级医院13家，二级医院23家。2024年H1医院业务分部营业额为46.00亿元，同比轻微降低3.0%。其中，门诊收入18.95亿元，同比增长1.7%，住院业务收入27.05亿元，同比下降6.1%。其他业务营业额为人民币3.76亿元，同比上升1.8%。

自有医院诊疗量增长，次均有所下降

2024年H1诊疗量均实现增长，自有医院诊疗门诊量和住院量分别约为505万人次和28万人次，分别较去年同期增长3.5%及3.0%；受两年医保结算差影响，门诊和住院次均收入有所下滑，分别下降2.0%和8.8%。

提质增效，财务费用大幅降低

公司努力通过提质增效降低次均收入下降对医院业务利润的影响，2024H1医院业务分部毛利为9.23亿元，毛利率20.1%。2024H1公司财务费用合计3984万元，同比降低34.8%，主要是由于置换境外贷款为人民币贷款，贷款利率降低所致。所得税约为1.16亿元，同比降低16.3%，主要原因为境内应纳税所得额下降。

盈利预测

华润医疗是华润集团在医疗健康领域布局的主平台，已成为规模领先的央企综合性医疗集团。随着资产并购整合落地，通过一体化精细化管理持续深化和非经常性影响逐步消除，公司业务规模和盈利能力有望不断提升。考虑到2023年公司完成辽健和江能集团收购，我们将公司2024-2026年营业收入上调为105.20、110.84、117.46亿元，同比增长分别为4.08%、5.37%、5.97%；归属于上市公司股东的净利润分别为7.44、7.82、8.17亿元，同比增长分别为188.90%、5.02%、4.50%。公司市场规模领先并具有良好的增长潜力，维持“买入”评级。

风险提示：内生增长不及预期；医保政策风险；竞争环境加剧**投资评级**行业 医疗保健业/医疗保健
设备和服务

6个月评级 买入（维持评级）

当前价格 4.11港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 1,296.68

港股总市值(百万港元) 5,329.34

每股净资产(港元) 5.21

资产负债率(%) 45.70

一年内最高/最低(港元) 5.11/3.06

作者杨松 分析师
SAC执业证书编号：S1110521020001
yangsong@tfzq.com孔蓉 分析师
SAC执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com李慧瑶 分析师
SAC执业证书编号：S1110522080004
lihuiyao@tfzq.com**股价走势**

资料来源：贝格数据

相关报告1 《华润医疗-首次覆盖报告:央企办医领军者，内生外拓步入发展收获期》
2023-05-05

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|---------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|-----------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | A 栋 23 层 2301 房 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：570102 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 电话：(0898)-65365390 | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |