

香港股市 | 医药

## 海吉亚医疗 (6078 HK)

## 预计短期内经营仍受医保控费等因素影响

## 预计 2024 年下半年经营情况略受行业环境影响

我们近期审视了海吉亚医疗 2024 年下半年营运情况，预计由于终端患者消费能力偏弱及医保控费趋严等原因，下半年销售收入可能逊于市场预期，我们将 2024 年收入与股东净利润预测分别下调 6.5% 与 7.5%。

## 预计旗下三四线地区医院短期内仍受医保控费等因素影响

为了舒缓医疗机构的经营压力，国家医保局近日表示将全面推进医保即时结算，即患者就医后医保基金结算给医院的时间将从原来的 40-60 天缩短。我们认为长远看该政策有助舒缓医疗机构的资金压力，但根据我们向多家医院营运商的了解，由于各地医保结余情况不同，政策落地时间预计也会各不相同，因此对企业盈利实际见效可能略需时间。海吉亚旗下的医院中，部分位于医保基金相对不足的三四线地区，预计短期内这些地区的医院经营仍受影响。考虑到这些情况，我们将 2025-26E 的收入预测分别下调 5.3%、5.7%，股东净利润预测下调 7.4%、8.3%。根据调整后盈利模型，我们预计 2023-26E 股东净利润 CAGR 为 13.3%。

## 目标价调整至 19.86 港元，给予“增持”评级

综合以上情况，我们将目标价从 22.30 港元调整至 19.86 港元，对应 13.0 倍 2025E PER（前值为 13.5 倍）及 10.9% 上涨空间，反映盈利预测的下调，给予“增持”评级。

**风险提示：**（一）新建医院进度慢于预期；（二）医疗事故可能影响声誉；（三）超预期行业调控影响业绩

## 主要财务数据（百万人民币）（估值更新至 2025 年 2 月 20 日）

年结:12月31日	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
总收入	3,196	4,077	4,836	5,817	6,386
增长率 (%)	38.0	27.6	18.6	20.3	9.8
股东净利润	477	683	762	899	994
增长率 (%)	8.0	43.2	11.6	17.9	10.6
每股盈利 (人民币)	0.77	1.08	1.21	1.42	1.57
市盈率 (倍)	21.6	15.4	13.8	11.7	10.6
每股股息 (人民币)	0.15	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率 (%)	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
每股净资产 (人民币)	7.98	10.09	11.32	12.77	14.38
市净率 (倍)	2.1	1.7	1.5	1.3	1.2

来源：公司资料，中泰国际研究部预测

更新报告

评级：增持

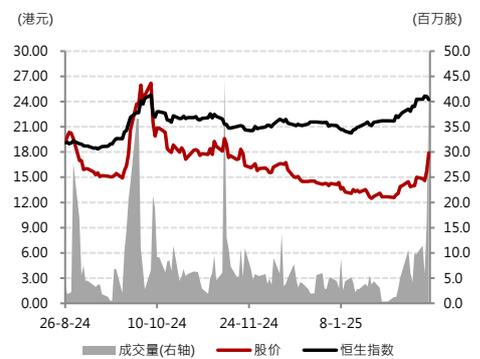
目标价：19.86 港元

股票资料（更新至 2025 年 2 月 20 日）

收市价	17.90 港元
总市值	11,129.70 百万港元
流通股比例 (H)	55.09%
已发行总股本	621.77 百万
52 周价格区间	11.98-39.2 港元
3 个月日均成交额	80.97 百万港元
主要股东	朱义文 (占 44.90%)

来源：彭博、中泰国际研究部

## 股价走势图



来源：彭博、中泰国际研究部

## 相关报告

20241101: 海吉亚医疗 (6078 HK): 医保金预付金制度的建立有望推动经营回暖

20240903: 海吉亚医疗 (6078 HK): 短期内增长放缓, 下调 2024-26E 盈利预测

## 分析师

施佳丽 (Scarlett Shi)

+852 2359 1854

Scarlett.shi@ztsc.com.hk

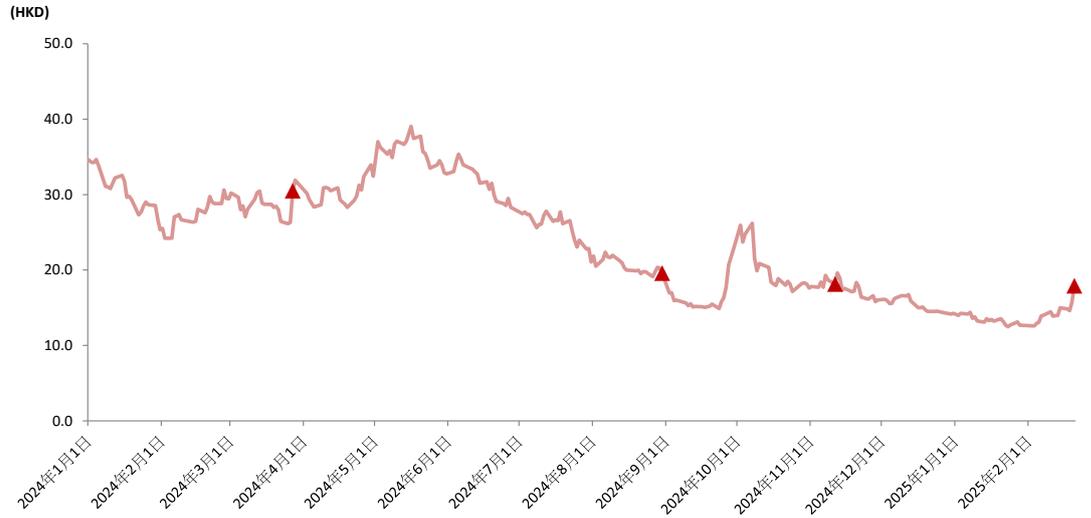
图表 1: 财务摘要 (年结: 12 月 31 日; 人民币百万元)

损益表	2022	2023	2024E	2025E	2026E	现金流量表	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入	3,196	4,077	4,836	5,817	6,386	税前利润	643	856	950	1,120	1,238
医院业务	3,027	3,890	4,694	5,670	6,224	折旧及摊销	153	211	259	279	287
其他业务	168	186	141	147	162	营运资金变动	-123	-182	-105	-168	15
销售成本	-2,167	-2,790	-3,299	-3,981	-4,358	已付利息	41	43	95	93	102
毛利	1,029	1,286	1,537	1,836	2,028	已付税款	-145	-154	-183	-215	-238
其他收益净额	-39	66	35	28	34	其他	116	9	0	0	0
销售开支	-26	-51	-60	-72	-79	经营业务现金净额	685	783	1,016	1,109	1,403
一般及行政开支	-297	-412	-483	-581	-646	购入物业厂房及设备	-593	-926	-629	-756	-830
经营溢利	667	889	1,029	1,212	1,338	其他	221	-1,938	206	0	0
财务成本	-24	-33	-79	-92	-100	投资活动现金净额	-372	-2,863	-422	-756	-830
除税前溢利	643	856	950	1,120	1,238	净新增借款	-28	2,559	232	255	281
所得税	-161	-171	-183	-215	-238	股息分派	0	-94	0	0	0
非控股权益	5	2	5	6	6	其他	-127	-690	-95	-93	-102
股东净利润	477	683	762	899	994	融资活动现金净额	-154	1,775	137	162	179
EBIT	667	889	1,029	1,212	1,338	现金增加净额	159	-305	731	515	752
EBITDA	820	1,100	1,288	1,491	1,625	年初现金	707	854	550	1,281	1,796
						汇率变动之影响净额	-12	1	0	0	0
						年末现金	854	550	1,281	1,796	2,547
资产负债表	2022	2023	2024E	2025E	2026E	重要指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
存货	154	208	220	296	269	增长率 (%)					
应收账款	694	979	990	1,349	1,210	收入	38.0	27.6	18.6	20.3	9.8
现金	854	550	1,281	1,796	2,547	毛利	35.8	25.1	19.5	19.5	10.5
其他	48	239	32	32	32	股东净利润	8.0	43.2	11.6	17.9	10.6
流动资产	1,749	1,976	2,523	3,474	4,058	盈利能力 (%)					
物业、厂房及设备	2,999	4,630	5,018	5,514	6,057	毛利率	32.2	31.6	31.8	31.6	31.8
无形资产及商誉	2,384	3,946	3,927	3,909	3,909	净利润率	14.9	16.8	15.8	15.4	15.6
其他非流动资产	110	183	183	183	183	EBIT 利润率	20.9	21.8	21.3	20.8	21.0
非流动资产	5,492	8,759	9,129	9,606	10,149	EBITDA 利润率	25.7	27.0	26.6	25.6	25.4
总资产	7,242	10,735	11,651	13,079	14,208	其他					
贸易应付款项	741	1,410	1,317	1,585	1,433	净负债率 (%)	8.7	34.7	23.8	17.8	10.5
短期借款	180	402	402	402	402	有效税率 (%)	25.1	20.0	19.2	19.2	19.2
其他流动负债	105	132	143	143	143	ROAE (%)	10.1	12.2	11.5	12.0	11.8
流动负债	1,026	1,944	1,862	2,130	1,978	ROAA (%)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7
长期借款	1,103	2,319	2,551	2,806	3,087	存货周转率 (天)	16.6	15.4	15.4	15.4	15.4
其他非流动负债	173	217	217	217	217	应收帐周转率 (天)	59.4	65.3	65.3	65.3	65.3
非流动负债	1,276	2,536	2,767	3,023	3,303	应付帐周转率 (天)	59.3	70.9	70.9	70.9	70.9
总负债	2,302	4,480	4,629	5,153	5,281						
股东权益	4,934	6,233	6,996	7,894	8,888						
非控股权益	6	22	27	32	39						
总权益	4,940	6,255	7,022	7,927	8,927						
净现金/(负债)	-429	-2,172	-1,672	-1,413	-942						
每股净资产	7.98	10.09	11.32	13	14						

来源: 公司资料, 中泰国际研究部预测

## 历史建议和目标价

海吉亚医疗（6078 HK）股价表现及评级时间表（单位：港元）



来源：彭博，中泰国际研究部

	日期	前收市价	评级变动	目标价
1	2024-3-28	HK\$30.50	买入（维持）	HK\$43.70
2	2024-9-2	HK\$19.58	中性（下调）	HK\$18.60
3	2024-11-13	HK\$18.12	买入（上调）	HK\$22.30
4	2025-2-21	HK\$17.90	增持（下调）	HK\$19.86

来源：彭博，中泰国际研究部

## 公司及行业评级定义

### 公司评级定义:

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准:

买入: 基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持: 基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上至 20% 之间

中性: 基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出: 基于股价的潜在投资损失大于 10%

### 行业投资评级:

以报告发布日后 12 个月内的行业基本面展望为基准:

推荐: 行业基本面向好

中性: 行业基本面稳定

谨慎: 行业基本面向淡

## 重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们并不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

### 权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- (3) 中泰国际或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805