

公司研究

外部环境影响业绩承压，积极推动自身能力建设

——海吉亚医疗（6078.HK）2024 年业绩点评

要点

事件：公司发布 2024 年业绩公告：公司实现营收 44.46 亿元（+9.1% YoY）、净利润 5.98 亿元（-12.6% YoY）。

点评：

医院业务保持稳健增长，核心业务稳定：24 年公司医院实现收入 43.23 亿元，同比+11.1%，收入继续保持稳健增长，其中门诊和住院服务分别实现 16.33/26.90 亿元。2024 年行业受外部环境影响整体承压，公司始终专注肿瘤医疗核心业务，注重提升旗下医院长期竞争力，核心业务较为稳定。截至 2024 年末，公司现有 16 家医院，其中三级医院 4 家，二级医院 12 家，此外还有 2 家在建三级医院，分布在国内 8 省 13 个城市。公司医院工程建设持续推进，德州海吉亚已于 2024 年验收通过，开远解化二期、长安医院三期、贺州广济二期、苏州永鼎二期等逐步推进中，未来集团整体床位规模有望突破 16000 张。

积极提升肿瘤专科能力，创新业务发展模式：公司积极提升肿瘤专科能力，加强人才体系建设，持续推动“医教研”协同发展，以临床诊疗带动医学科研能力稳步提升。在巩固基础医疗服务外，集团旗下医院积极拓展其他医疗消费需求，包括单县海吉亚对外合作建设不孕不育医疗联合体，长安医院提升视光、医美、口腔等消费医疗服务质量；公司积极推进和商业保险公司的战略合作，完善医疗支付体系；积极拥抱 AI 技术，探索 AI 在医疗服务场景的应用，优化患者体验等。公司不断创新业务发展模式，满足群众的多样化健康需求。

盈利预测、估值与评级：考虑到外部环境和政策影响，下调公司 25-26 年归母净利润预测至 6.88/7.75 亿元（较前次预测分别下调 39.4%/44.6%），新增 27 年归母净利润预测为 8.53 亿元，EPS 分别为 1.11/1.25/1.37 元，对应 PE 分别为 12/10/9 倍。公司内生增长较为稳定、二期项目不断拓展，维持“买入”评级。

风险提示：医疗事故风险；并购扩张不及预期；行业政策风险；医院盈利不及预期等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,077	4,446	4,825	5,298	5,770
营业收入增长率	27.6%	9.1%	8.5%	9.8%	8.9%
净利润（百万元）	682.9	598.3	687.82	775.37	853.12
净利润增长率	43.2%	-12.4%	15.0%	12.7%	10.0%
EPS（元）	1.08	0.96	1.11	1.25	1.37
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.0%	9.0%	9.4%	9.6%	9.5%
P/E	12	13	12	10	9
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-03-28，2023 年股本为 6.32 亿股，2024 年股本为 6.22 亿股，汇率按 1HKD=0.9227CNY 换算

买入（维持）

当前价：13.82 港元

作者

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004

021-52523867

wangmingrui@ebscn.com

分析师：张杰

执业证书编号：S0930524060001

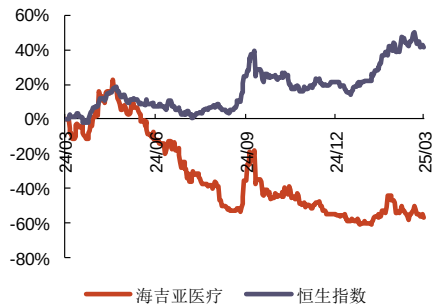
021-52523676

zhangjie66@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	6.22
总市值(亿港元):	85.93
一年最低/最高(港元):	11.98/39.2
近 3 月换手率:	124.5

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-15.7	-20.2	-98.3
绝对	-16.9	-3.6	-56.7

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,077	4,446	4,825	5,298	5,770
营业成本	2,790	3,117	3,383	3,693	3,990
折旧和摊销	211	295	322	329	337
税金及附加	0	0	0	0	0
销售费用	51	53	53	58	63
管理费用	412	437	468	509	548
财务费用	33	70	99	82	68
营业利润	790	711	826	965	1,113
利润总额	856	751	862	997	1,140
所得税	171	152	172	219	285
净利润	685	598	690	777	855
少数股东损益	2	0	2	2	2
归属母公司净利润	683	598	688	775	853
EPS(元)	1.08	0.96	1.11	1.25	1.37

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	783	707	1,105	1,190	1,258
投资活动产生现金流	(2,864)	(671)	(221)	(210)	(210)
融资活动现金流	1,775	217	(529)	(155)	(53)
净现金流	(304)	(181)	355	824	995

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	10,735	10,929	11,296	12,125	13,115
货币资金	550	369	724	1,548	2,543
交易性金融资产	218	284	284	284	284
应收账款	928	896	965	1,060	1,154
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	0	0	0	0	0
存货	208	216	254	277	299
其他流动资产	0	0	0	0	0
流动资产合计	1,976	1,826	2,293	3,241	4,359
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	4,630	5,079	4,926	4,777	4,628
在建工程	0	0	45	79	104
无形资产	1,711	1,708	1,684	1,660	1,637
商誉	2,235	2,235	2,235	2,235	2,235
其他非流动资产	139	32	44	44	44
非流动资产合计	8,759	9,104	9,003	8,884	8,757
总负债	4,480	4,255	3,932	3,983	4,119
短期借款	402	532	88	0	0
应付账款	1,410	1,137	1,234	1,347	1,455
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	55	58	62	66	71
流动负债合计	1,944	1,796	1,459	1,496	1,616
长期借款	2,319	2,247	2,257	2,267	2,277
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	46	44	48	53	58
非流动负债合计	2,536	2,459	2,473	2,488	2,502
股东权益	6,255	6,674	7,364	8,142	8,997
股本	0	0	0	0	0
公积金	4,829	4,656	4,725	4,802	4,888
未分配利润	1,404	1,997	2,616	3,313	4,081
归属母公司权益	6,233	6,653	7,340	8,116	8,969
少数股东权益	22	22	24	26	28

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分都不与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 EverbrightSecurities(UK)CompanyLimited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP