

环球医疗 (02666.HK)

医疗健康业务收入同比增长 8%，将健康科技打造为第二增长曲线

优于大市

核心观点

业务结构持续优化，医疗健康业务收入同比增长 8%。环球医疗是一家以医疗健康为主业的央企控股上市公司，截至 2024 年末已并表 15832 张床位，同时面向医院客户开展设备全周期管理、智慧医康养等健康科技业务；并且提供以融资租赁为核心的综合金融解决方案。2024 年实现营收 136.63 亿，同比增长 0.1%。其中医疗健康业务收入 84.88 亿，同比增长 8.4%，占总收入比重提升至 62.1%；年度溢利为 22.58 亿元，同比增长 2.7%，其中医疗健康业务贡献 5.22 亿，同比增长 15.0%；归母净利润为 20.32 亿，同比增长 0.5%。医疗健康业务分部收入占比从 57% 提升至 62%，净利润占比从 21% 提升至 23%。

金融业务保持稳健，净息差企稳回升，风险控制能力加强。金融业务作为公司持续贡献利润的来源，是公司发展的压舱石和现金牛。2024 年公司合计实现金融业务收入 52.27 亿，同比下降 11.1%，正式步入结构调整与转型升级的新阶段。生息资产平均收益率 6.74%，计息负债平均成本率 3.73%，净利差为 3.01% (+0.37pp)，净息差 3.58% (+0.42pp)，其中收益端主要受优质项目竞争加剧及行业盈利水平整体下滑影响；成本端主要受益于公司主动应对国内外融资环境变化，积极优化融资结构、不断提升融资能力、加强流动性管理。公司资产质量持续保持良好，截至 2024 年末，公司生息资产净额达 712.77 亿，相较年初增长 5.8%；不良资产率 0.99%，拨备覆盖率 301.86%。

医疗服务运营效率稳步提升，将健康科技打造为第二增长曲线。2024 年综合医疗报表收入为 76.13 亿元 (-0.3%)；实现年内溢利 4.74 亿，同比增长 12.5%，综合净利润率 6.23% (+1.13pp)。从运营指标看，平均单床年收入为 50 万元，其中三甲医院单床收入约 65 万。总诊疗量约为 1041 万人次 (同比增长 4.5%)，手术量达到 10.6 万人次 (+13.3%)。公司围绕医疗设备全周期管理、智慧医康养等健康科技领域拓展业务布局，设备全周期管理业务收入 6.97 亿 (+189.9%)，年内溢利 0.87 亿 (+145.4%)，公司完成并购青岛软通并将其作为智慧康养业务的主要运营平台。

投资建议：考虑宏观环境和政策影响，下调 2025-26 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-27 年归母净利润为 21.21/21.97/22.94 亿 (2025-26 年原为 22.81/24.81 亿)，同比增长 4.4%/3.6%/4.4%，当前股价对应 PE 为 4.1/4.0/3.8 倍。公司医疗健康业务价值重塑空间大，估值具有性价比，维持“优于大市”评级。

风险提示：新业务拓展不及预期、医保控费超预期、医疗事故风险。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,650	13,663	14,224	14,684	15,136
(+/-%)	14.6%	0.1%	4.1%	3.2%	3.1%
净利润(百万元)	2021	2032	2121	2197	2294
(+/-%)	6.9%	0.5%	4.4%	3.6%	4.4%
每股收益(元)	1.07	1.07	1.12	1.16	1.21
EBIT Margin	21.8%	21.1%	20.6%	20.8%	21.2%
净资产收益率 (ROE)	12.9%	11.8%	10.6%	10.2%	9.9%
市盈率 (PE)	4.3	4.3	4.1	4.0	3.8
EV/EBITDA	19.9	25.1	22.2	22.8	23.0
市净率 (PB)	0.56	0.51	0.47	0.43	0.40

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 海外公司财报点评

医药生物 · 医疗服务

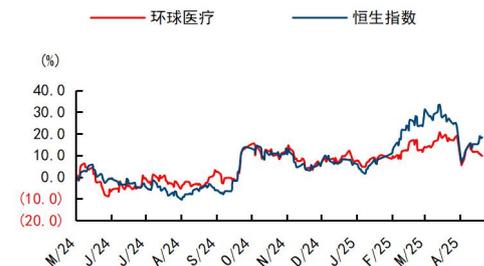
证券分析师：张超 0755-81982940
zhangchao4@guosen.com.cn
证券分析师：陈曦炳 0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
S0980522080001 S0980521120001

证券分析师：彭思宇 0755-81982723
pengsiyu@guosen.com.cn
S0980521060003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	4.91 港元
总市值/流通市值	9287/9287 百万港元
52 周最高价/最低价	5.87/4.06 港元
近 3 个月日均成交额	37.00 百万港元

市场走势



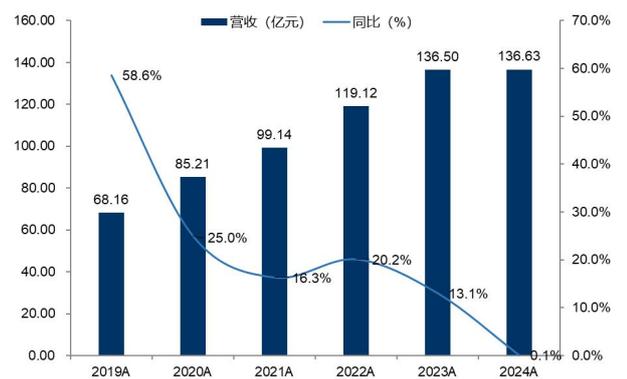
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《环球医疗 (02666.HK) - 前三季度归母净利润同比增长 5.1%，医疗健康业务稳健发展》——2024-11-13
- 《环球医疗 (02666.HK) - 综合医疗业务盈利能力改善，设备全周期管理实现能级跨越》——2024-05-15
- 《环球医疗 (02666.HK) - 综合医疗业务盈利能力改善，加快布局设备全周期管理》——2023-10-26
- 《环球医疗-02666.HK-首次覆盖深度报告-中流击水，做国企办医领军者》——2021-09-24

业务结构持续优化，医疗健康业务收入同比增长 8%。 环球医疗是一家以医疗健康为主业的央企控股上市公司，截至 2024 年末已并表 15832 张床位，同时面向医院客户开展设备全周期管理、智慧医康养等健康科技业务；并且提供以融资租赁为核心的综合金融解决方案。2024 年实现营收 136.63 亿，同比增长 0.1%。其中医疗健康业务收入 84.88 亿，同比增长 8.4%，占总收入比重提升至 62.1%；年度溢利为 22.58 亿元，同比增长 2.7%，其中医疗健康业务贡献 5.22 亿，同比增长 15.0%；归母净利润为 20.32 亿，同比增长 0.5%。医疗健康业务分部收入占比从 57% 提升至 62%，净利润占比从 21% 提升至 23%。

图1: 环球医疗营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

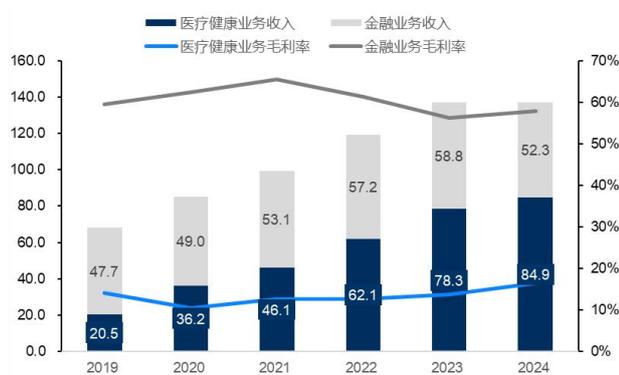
图2: 环球医疗归母溢利及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

金融业务保持稳健，净息差企稳回升，风险控制能力加强。 金融业务作为公司持续贡献利润的来源，是公司发展的压舱石和现金牛。2024 年公司合计实现金融业务收入 52.27 亿，同比下降 11.1%，正式步入结构调整与转型升级的新阶段。生息资产平均收益率 6.74%，计息负债平均成本率 3.73%，净利差为 3.01% (+0.37pp)，净息差 3.58% (+0.42pp)，其中收益端主要受优质项目竞争加剧及行业盈利水平整体下滑影响；成本端主要受益于公司主动应对国内外融资环境变化，积极优化融资结构、不断提升融资能力、加强流动性管理。公司资产质量持续保持良好，截至 2024 年末，公司生息资产净额达 712.77 亿，相较年初增长 5.8%；不良资产率 0.99%，拨备覆盖率 301.86%。

图3: 环球医疗医院集团业务和金融业务收入和毛利率情况



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

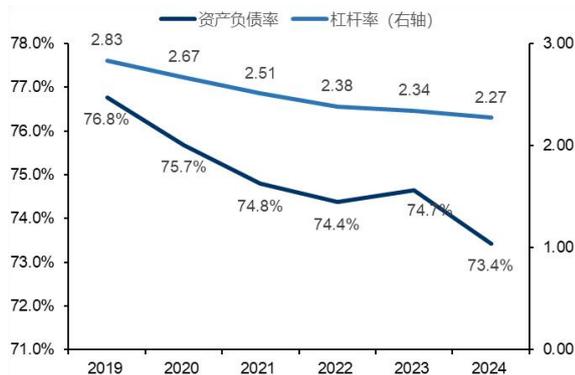
注: 未扣减分部间抵消, 未进行会计重述, 以当年年报数据为准

图4: 环球医疗金融业务净息差和净利差



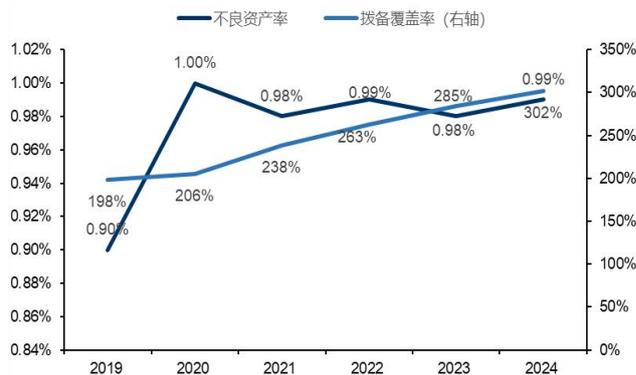
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图5: 环球医疗资产负债率和杠杆率



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: 环球医疗不良资产率和拨备覆盖率



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

医疗服务运营效率稳步提升。2024 年综合医疗报表收入为 76.13 亿元 (-0.3%)；实现年内溢利 4.74 亿，同比增长 12.5%，综合净利润率 6.23% (+1.13pp)。从运营指标看，平均单床年收入为 50 万元，其中三甲医院单床收入约 65 万。总诊疗量约为 1041 万人次 (同比增长 4.5%)，手术量达到 10.6 万人次 (+13.3%)。

完善专科产业布局，将健康科技打造为第二增长曲线。2024 年，公司并购山东中医药大学附属眼科医院，并于 9 月完成交割，实现了公司国家级重点专科零的突破。此外，公司初步构建“总中心-分中心-重点医院”三级康复管理体系，重点强化上海中冶医院作为康复医学总中心的建设，将其打造为集团康复专科旗舰医院，同时新建马鞍山十七冶医院和成都五冶医院两个康复医学区域分中心。公司围绕医疗设备全周期管理、智慧医养等健康科技领域拓展业务布局，设备全周期管理业务收入 6.97 亿 (+189.9%)，年内溢利 0.87 亿 (+145.4%)，公司完成并购青鸟软通并将其作为智慧康养业务的主要运营平台。

图7: 综合医疗服务已并表医疗机构 2024 年运营情况

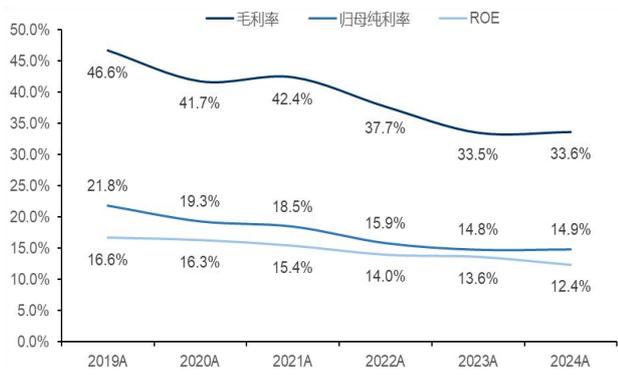


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

盈利能力企稳，经营性现金流大幅下滑。2024 年公司毛利率为 33.6% (+0.1pp)，毛利率回升一方面是医疗业务的毛利率提升至 16.5%，另一方面金融业务毛利率

也同步回升 1.7pp 至 57.9%。销售费用率 2.7% (-0.2pp)，管理费用率 9.8% (+1.2pp)，财务费用率 0.4% (+0.7pp)，归母纯利率为 14.9% (+0.1pp)。现金流方面，2024 年公司经营性现金流量净额为 11.38 亿 (-77.2%)，主要由于资产证券化业务年内赎回及清仓回购，同时未新增发行资产证券化，代收代付金额同比下降，其次是租赁保证金同比减少。

图8: 环球医疗毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 环球医疗三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 环球医疗经营性现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：环球医疗以医疗融资租赁起家，紧抓政策机遇开拓医疗服务高景气赛道。金融业务处于转型创新期，增强服务实体经济和主责主业的支撑作用。医院集团业务快速成长，收入占比达 62%，盈利能力不断改善；健康科技和专科医疗加速布局，前景广阔。考虑宏观环境和政策影响，下调 2025-26 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-27 年归母净利润为 21.21/21.97/22.94 亿（2025-26 年原为 22.81/24.81 亿），同比增长 4.4%/3.6%/4.4%，当前股价对应 PE 为 4.1/4.0/3.8 倍。公司医疗健康业务价值重塑空间大，估值具有性价比，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (25/4/25)	总市值 亿元/港币	EPS				PE				ROE (24A)	PEG (25E)
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E		
000516.SZ	国际医学	5.07	115	-0.11	-0.06	-0.01	0.02	-45.1	-81.5	-908.5	263.7	-8%	-
1515.HK	华润医疗	3.67	48	0.44	0.52	0.54	-	7.9	6.6	6.4	-	9%	0.6
2666.HK	环球医疗	4.91	93	1.07	1.12	1.16	1.21	4.3	4.1	4.0	3.8	12%	1.0

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 港股股价及市值以港币计价, 其余为人民币计价。除环球医疗外, 其余均为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2849	2379	2636	2621	2546	营业收入	13650	13663	14224	14684	15136
应收款项	685	998	974	1006	1037	营业成本	9078	9072	9560	9842	10077
存货净额	431	507	490	503	514	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	691	528	733	689	692	销售费用	397	375	370	382	400
流动资产合计	30695	33075	36384	39549	43017	管理费用	1204	1334	1408	1446	1487
固定资产	4391	5887	5773	5525	5131	财务费用	(39)	(51)	50	51	53
无形资产及其他	528	992	952	912	873	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	44127	45970	51808	57275	61949	资产减值及公允价值变动	(318)	(311)	(301)	(290)	(295)
长期股权投资	604	109	(94)	(443)	(792)	其他收入	175	285	505	479	465
资产总计	80345	86032	94823	102819	110178	营业利润	2866	2907	3042	3151	3290
短期借款及交易性金融负债	22538	22189	25405	32405	38539	营业外净收支	0	0	0	0	0
应付款项	3256	3062	2941	3019	2826	利润总额	2866	2907	3042	3151	3290
其他流动负债	4279	3367	3847	3951	4041	所得税费用	667	649	684	709	740
流动负债合计	30073	28618	32194	39375	45406	少数股东损益	178	227	237	245	256
长期借款及应付债券	25112	29826	33274	32249	31651	归属于母公司净利润	2021	2032	2121	2197	2294
其他长期负债	4791	4719	4660	4614	4577	现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
长期负债合计	29903	34545	37935	36863	36228	净利润	2021	2032	2121	2197	2294
负债合计	59977	63163	70128	76238	81634	资产减值准备	0	0	0	0	0
少数股东权益	4690	5694	5931	6176	6431	折旧摊销	509	602	652	698	739
股东权益	15678	17176	18764	20405	22113	折旧摊销	509	602	652	698	739
负债和股东权益总计	80345	86032	94823	102819	110178	公允价值变动损失	2867	2344	301	290	295
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(39)	(51)	50	51	53
每股收益	1.07	1.07	1.12	1.16	1.21	营运资本变动	(403)	(3249)	(5701)	(5333)	(4858)
每股红利	0.26	0.28	0.28	0.29	0.31	其它	134	167	237	245	256
每股净资产	8.29	9.08	9.92	10.79	11.69	经营活动现金流	5128	1896	(2390)	(1904)	(1275)
ROIC	5%	5%	5%	4%	4%	资本开支	0	(1184)	(800)	(700)	(600)
ROE	13%	12%	11%	10%	10%	其它投资现金流	(2450)	(2624)	(2888)	(3179)	(3499)
毛利率	33%	34%	33%	33%	33%	投资活动现金流	(2539)	(3313)	(3485)	(3530)	(3750)
EBIT Margin	22%	21%	21%	21%	21%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	25%	21%	25%	26%	26%	负债净变化	(997)	4714	3448	(1025)	(599)
收入增长	15%	0%	4%	3%	3%	支付股利、利息	(498)	(532)	(533)	(556)	(586)
净利润增长率	7%	1%	4%	4%	4%	其它融资现金流	569	(7417)	3216	7000	6134
资产负债率	80%	80%	80%	80%	80%	融资活动现金流	(2420)	947	6132	5419	4950
息率	5.4%	5.7%	5.7%	6.0%	6.3%	现金净变动	170	(470)	257	(15)	(76)
P/E	4.3	4.3	4.1	4.0	3.8	货币资金的期初余额	2679	2849	2379	2636	2621
P/B	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	货币资金的期末余额	2849	2379	2636	2621	2546
EV/EBITDA	20	25	22	23	23	企业自由现金流	2385	(1592)	(3580)	(2969)	(2230)
						权益自由现金流	1987	(4255)	3045	2966	3264

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032