

海吉亚医疗 (06078.HK)

2024 年年报点评：整体业绩承压，有望逐步企稳改善

买入（维持）

2025 年 05 月 06 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

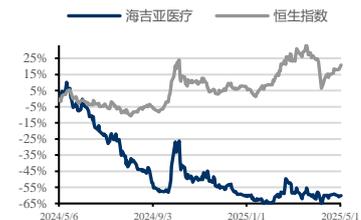
证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	4,078	4,446	4,884	5,344	5,841
同比 (%)	27.17	9.04	9.85	9.42	9.30
归母净利润 (百万元)	682.93	598.26	666.10	781.69	891.06
同比 (%)	43.24	(12.40)	11.34	17.35	13.99
Non-GAAP 净利润 (百万元)	713.45	602.26	693.80	790.24	894.55
同比 (%)	17.54	(15.58)	15.20	13.90	13.20
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.10	0.97	1.08	1.26	1.44
P/E (现价&最新摊薄)	12.12	13.84	12.43	10.59	9.29
PE (Non-GAAP)	11.60	13.75	11.93	10.48	9.25

股价走势



投资要点

- **事件：**2024 年，公司实现营业总收入 44.46 亿元，同比增长 9.04%，实现扣非归母净利润 5.98 亿元，同比下降 12.40%，实现 Non-GAAP 净利润 6.02 亿元，同比下降 15.58%。业绩低于我们预期。
- **公司医院医师规模持续扩大，诊疗人次同比较快增长：**截至 2024 年底，海吉亚集团管理和经营 16 家以肿瘤业务为核心的医院，其中三级医院 4 家，二级医院 12 家，及 2 家在建的三级规模医院，分布在全国 8 个省份的 13 个城市，形成集团化发展。至 2024 年底，集团医师及其他医疗雇员增加 48 人，医疗团队整体实力不断加强。2024 年，集团就诊人次约 450 万人，同比增长 23.8%。另一方面，公司降本增效、进一步提高经营效率，管理行政及非医疗人员减少 117 人，剔除所支付的并购医院交割前税费及结算前期供应商的应付款项，2024 年公司集团净现比为 137.2%，同比提升 22.9pp。
- **整体收入规模保持增长，门诊收入增长更快，肿瘤综合治疗实力持续增强。**2024 年，公司总营收 44.46 亿元，同比增长 9.0%。2024 年主营医院业务收入 43.22 亿元，同比增长 11.1%，收入保持稳健增长；其中，1) 门诊服务收入 16.33 亿元，同比增长 20.8%，伴随公司旗下医院的品牌影响力及口碑逐渐提高，就诊人次持续增长；2) 住院收入 26.90 亿元，同比增长 5.9%。此外，公司积极拓展诊疗项目（特别是肿瘤类）、丰富治疗手段、提高管理效率，医疗技术水平不断提升。截至 2024 年底，公司共完成手术 96993 例，同比增长 15.8%，手术收入同比增长 21.2%，三、四级手术及介入手术占比稳步提升。公司持续强化肿瘤学科建设，提供一站式肿瘤综合诊疗服务，2024 年，肿瘤相关业务实现收入 19.63 亿元，同比增长 10.4%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到未预期的 2024 年医保相关未收回收入计提的影响，及公司自建规划，未考虑未来潜在并购影响，我们将公司 2025-2026 年归母净利润预期由 10.81/13.40 亿元下调至 6.66/7.82 亿元，预期 2027 年为 8.91 亿元，对应当前市值的 PE 为 12/11/9 倍；将公司 2025-2026 年 Non-GAAP 净利润预期由 11.10/13.80 亿元下调至 6.94/7.90 亿元，预期 2027 年为 8.95 亿元，对应当前市值的 PE 为 12/10/9 倍。考虑到 2024 年业绩低点后有望逐步企稳向好，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新医院爬坡速度或盈利或不及预期的风险；医保政策不确定性风险等。

市场数据

收盘价(港元)	14.24
一年最低/最高价	11.98/39.20
市净率(倍)	1.13
港股流通市值(百万港元)	8,182.10

基础数据

每股净资产(元)	10.70
资产负债率(%)	38.93
总股本(百万股)	618.50
流通股本(百万股)	618.50

相关研究

《海吉亚医疗(06078.HK): 2024 半年报点评：营收实现快速增长，学科建设持续加强》

2024-09-03

《海吉亚医疗(06078.HK): 2023 年年报业绩点评：并购整合效益凸显，区域优势与品牌影响力进一步强化》

2024-03-28

海吉亚医疗三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,825.75	1,921.64	2,261.84	3,033.49	营业总收入	4,446.12	4,884.06	5,344.14	5,841.15
现金及现金等价物	369.07	313.29	490.51	1,090.87	营业成本	3,116.65	3,399.31	3,692.80	4,007.03
应收账款及票据	846.54	922.55	1,009.45	1,103.33	销售费用	53.41	58.67	64.20	70.17
存货	215.83	236.06	256.44	278.27	管理费用	437.31	504.81	552.36	603.73
其他流动资产	394.31	449.74	505.44	561.03	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	9,103.51	9,387.39	9,468.90	9,521.70	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	4,315.99	4,399.87	4,381.38	4,364.18	经营利润	838.75	921.27	1,034.78	1,160.22
商誉及无形资产	3,956.10	4,056.10	4,106.10	4,126.10	利息收入	1.51	7.38	6.27	9.81
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	71.84	74.47	61.97	53.97
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	(17.60)	(14.65)	0.00	0.00
其他非流动资产	831.41	931.41	981.41	1,031.41	利润总额	750.82	839.53	979.08	1,116.06
资产总计	10,929.26	11,309.02	11,730.74	12,555.19	所得税	152.48	172.10	195.82	223.21
流动负债	1,795.84	2,008.33	2,146.93	2,278.69	净利润	598.33	667.43	783.26	892.85
短期借款	532.00	632.00	732.00	832.00	少数股东损益	0.07	1.33	1.57	1.79
应付账款及票据	549.01	594.88	666.76	745.75	归属母公司净利润	598.26	666.09	781.69	891.06
其他	714.83	781.45	748.18	700.94	EBIT	821.14	906.62	1,034.78	1,160.22
非流动负债	2,459.01	1,959.01	1,459.01	1,259.01	EBITDA	1,116.27	1,222.74	1,353.27	1,477.41
长期借款	2,247.21	1,747.21	1,247.21	1,047.21	Non-GAAP	602.26	693.80	790.24	894.55
其他	211.80	211.80	211.80	211.80					
负债合计	4,254.85	3,967.34	3,605.95	3,537.70					
股本	0.04	0.04	0.04	0.04	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	21.76	23.09	24.66	26.45	每股收益(元)	0.97	1.08	1.26	1.44
归属母公司股东权益	6,652.64	7,318.59	8,100.13	8,991.04	每股净资产(元)	10.70	11.83	13.10	14.54
负债和股东权益	10,929.26	11,309.02	11,730.74	12,555.19	发行在外股份(百万股)	618.50	618.50	618.50	618.50
					ROIC(%)	7.10	7.52	8.35	8.84
					ROE(%)	8.99	9.10	9.65	9.91
					毛利率(%)	29.90	30.40	30.90	31.40
					销售净利率(%)	13.46	13.64	14.63	15.25
					资产负债率(%)	38.93	35.08	30.74	28.18
					收入增长率(%)	9.04	9.85	9.42	9.30
					净利润增长率(%)	(12.40)	11.34	17.35	13.99
					P/E	13.84	12.43	10.59	9.29
					P/B	1.25	1.13	1.02	0.92
					EV/EBITDA	9.63	8.46	7.22	6.14

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年5月5日的1港元=0.94人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>