

医药生物

2026年04月21日

海吉亚医疗

(06078)

——经营活动现金流创历史新高，2H25 收入环比企稳回升

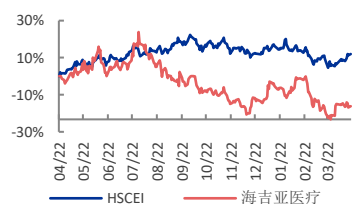
报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年04月20日

收盘价 (港币)	12.18
恒生中国企业指数	8899.06
52周最高/最低 (港币)	18.40/11.00
H股市值 (亿港元)	75.33
流通H股 (百万股)	614.70
汇率 (港币/人民币)	0.8766

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

相关研究

证券分析师

周文远 A0230518110003
zhouwy@swsresearch.com

研究支持

胡梦婷 A0230524060004
humt@swsresearch.com

联系人

胡梦婷 A0230524060004
humt@swsresearch.com

投资要点：

海吉亚医疗 2025 年收入同比下降 9.8%，达到 40.09 亿元，归属于股东的净利润同比下降 72.5% 至 1.65 亿元，主要由于确认 Etern Group Ltd 商誉减值 2.83 亿影响。公司经调整净利润同比下降 24.4% 至 4.55 亿元，符合我们的预期。2025 年，公司综合毛利率同比下降 4.4 个百分点至 25.5%。

经营活动现金流创历史新高，2H25 收入环比企稳回升。2025 年，公司经营活动净现金同比增长 34.4%，达到 9.50 亿元。2025 年自由现金流改善明显，同比提升 407.0% 至 4.66 亿元。2H25 公司收入环比增长 1.5% 至 20.19 亿元。此外，2025 年公司资产质量稳步提升，财务结构进一步优化，有息负债同比下降 12.3% 至 24.36 亿元；资本开支同比下降 21.4% 至 4.84 亿元。

持续提升诊疗技术，国际医疗业务实现突破。2025 年公司合计完成 10.2 万余台手术，其中三四级手术量达到 3.9 万例，同比增长 26.9%，占比同比提升 6.4 个百分点，高价值和高新技术诊疗服务占比持续提升。此外，临床重点专科从 2024 年的 34 个进一步提升至 2025 年的 38 个。国际业务方面，2025 年旗下重庆海吉亚医院已为来自东南亚地区多个国家的患者提供诊疗服务，目前已开设 2 层病区。未来公司将依托旗下医院优势，复制推广国际医疗业务，围绕肿瘤诊疗、旅游医疗、高端健康管理等领域持续拓展国际业务。

维持买入评级。考虑到 DRG/DIP 医保支付政策的影响，我们将 26 年的经调整每股盈利预测从 1.93 元下调至 0.86 元，新增 27 年和 28 年预测分别为 0.98 元和 1.08 元。我们将目标价从 31.9 港币下调至 16.0 港币，考虑到 2H25 公司收入和就诊人次环比均实现回升，医院业务企稳向好趋势，预计 26/27/28 年医院业务收入同比增速分别为 8.8%/8.3%/7.2%，维持买入评级。

风险提示：行业竞争加剧；医疗服务价格管控；并购标的整合进度低于预期。

财务数据及盈利预测

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,446	4,009	4,352	4,702	5,032
同比增长率 (%)	9.06	-9.84	8.56	8.04	7.02
经调整归母净利润	602	455	533	606	668
同比增长率 (%)	-15.58	-24.37	17.10	13.68	10.20
每股收益 (元/股)	0.96	0.74	0.86	0.98	1.08
ROE (%)	8.99	2.43	7.22	7.59	7.72
市盈率	11.19	14.55	12.43	10.93	9.92
市净率	1.01	0.98	0.91	0.84	0.77

注：“每股收益”为经调整归母净利润除以加权平均股本



申万宏源研究微信服务号

合并利润表

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	4,446	4,009	4,352	4,702	5,032
销售成本	(3,117)	(2,985)	(3,264)	(3,503)	(3,734)
毛利	1,329	1,023	1,088	1,199	1,298
其他收入	49	70	70	70	70
销售、行政及管理费用	(491)	(470)	(448)	(470)	(492)
税息折旧及摊销前利润	1,116	543	870	977	1,054
息税前利润	821	393	720	827	904
财务费用	(70)	(66)	(61)	(76)	(76)
税前利润	751	328	659	750	828
所得税开支	(152)	(166)	(132)	(150)	(166)
非控股权益	(0)	3	0	0	0
归属于母公司股东的净利润	602	455	533	606	668

资料来源：海吉亚医疗 2024 和 2025 年报，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。