

# 股份评论-海吉亚医疗(06078)

2021年04月01日

业绩疫市表现优异 正处于快速成长期

行业：医疗服务

评级：买入

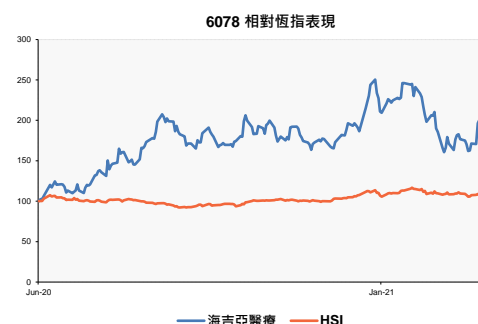
06078.HK, 6078HK

收市价：HKD60.00

目标价：HKD75.00

潜在升幅：25.00%

股價表現 (CNY)			
價格	60.00	1個月相對表現	5.2%
52週最高	62.19	6個月相對表現	26.6%
52週最低	20.69	52周相對表現	-
52週Beta	1.19	年至今相對表現	25.4%



数据源：彭博 01/04/2021

## 公司简介：

集团是以肿瘤科为核心的医疗集团，主要于中国内地经营以下三项业务：医院业务、第三方放疗业务及医院托管业务。

## 基础分析：

- **疫情冲击下业绩表现优异**：集团于2020年度实现收入约人民币14.02亿元，同比增长29.1%；经调整净利润为人民币3.16亿元，同比涨幅达84.3%。主要得益于集团医疗服务质量提升和自有医院品牌影响力逐步增强，就诊人次不断增加，住院次均收费及门诊次均收费较去年增加14%和24.3%。同时，集团毛利率和净利率显著提升，由2019年度的30.4%和3.7%增加至2020年度的34.2%和12.6%，反映收入规模增大产生的规模优势逐渐显现，亦体现集团较强的经营能力。
- **医疗服务水平持续提升 规模加速拓展**：集团不断升级医疗服务能力和治疗手段。如增加部署高端放疗设备、全球顶尖核磁共振设备及新引进全球先进的电子胃肠镜系统等，以便进一步满足患者的医疗需求，亦大力开展癌症早筛查服务，建立良好专业形象和口碑。同时，集团不断拓展医疗服务网络。2020年度，集团新开放4家第三方合作放疗中心，另有2家进入装机调试阶段。并且，集团于聊城、江苏无锡和德州展开新医院建设工程，顺利完工后将于2022及2023年开业。规模拓展将进一步提升医疗收入和品牌市占率。

## 买卖策略：

中国内地肿瘤医疗资源一直供不应求，并主要集中在一线及二线城市，存在巨大的需求缺口。中国内地仅有23%的肿瘤患者接受放疗，而美国则为60%，放疗渗透率亦存在较大进步空间。集团正进入高速增长期，发展前景可观。近日业绩公布后集团股价显著攀升，重上多条均线，投资者可考虑候股价调整至去年横行区高位附近(约\$57)时吸纳，中长线目标上望1月高位(约\$75)，明确失守横行区低位(约\$45)止蚀。

**风险提示**：中国内地医疗服务行业相关法规或政策的变化；集团旗下医院或肿瘤医疗服务行业的任何负面消息；新开办医院营运状况不及预期等。

查詢熱線：230 95555

[www.cmbwinglungbank.com](http://www.cmbwinglungbank.com)

招商永隆銀行有限公司



## 业绩 (截至 2020 年 12 月 31 日止全年):

集团 2020 年度实现收入约人民币 14.02 亿元, 同比增长 29.1%, 经调整净利润为人民币 3.16 亿元, 同比涨幅达 84.3%:

估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	-	-	-	125.0x	83.1x	58.5x	44.0x
EV/EBIT	-	-	-	75.9x	62.5x	42.8x	32.4x
EV/EBITDA	-	-	-	60.4x	51.8x	36.6x	29.2x
P/S	-	-	-	13.1x	16.7x	11.9x	8.5x
P/B	-	-	-	5.9x	7.5x	6.7x	5.5x
股利率	-	-	-	0.0%	0.2%	0.2%	0.1%

估值比率 %	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
毛利率	28.4	31.2	30.4	34.2	37.7	38.0	36.6
EBITDA 獲利率	15.1	20.2	22.2	27.0	29.7	29.9	26.8
營業利率	8.1	13.8	15.6	21.5	25.6	26.3	21.5
獲利率	-7.8	0.3	3.7	12.1	20.4	20.5	19.1
資產報酬率	-	0.1	1.9	4.9	8.9	11.5	13.0
股本回報率	-	-	-	-	9.2	11.5	12.9

槓桿和覆蓋率	Fiscal Year			
	12/17	12/18	12/19	12/20
流動比率	1.4	1.2	0.4	10.4
速動比率	1.1	0.8	0.3	10.1
EBIT/利息	0.7	1.3	1.8	6.3
總債務/資本	-	-	-	0.0
總債務/權益	-	-	-	0.0
有效稅率 %	-	91.1	49.9	29.9

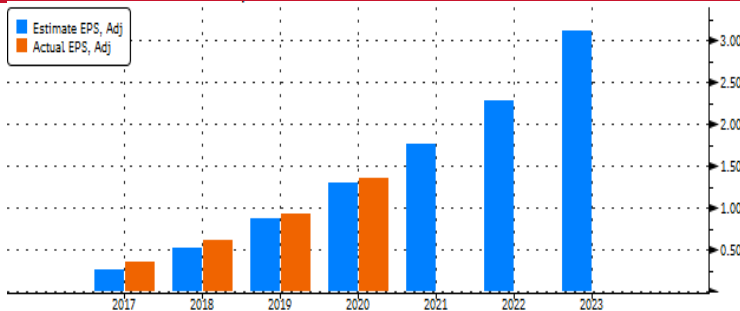
  

財務數字	貨幣:	Default	週期:	Fiscal Yearly (FY)	年份選取:	3	
<b>損益表摘要</b>							
收入		2,673	1,907	1,402	1,402	1,086	766
經營溢利		702	489	302	302	170	106
稅前淨利		709	492	253	253	79	27
非常項目前收入		549	389	177	177	40	2
淨利潤		563	399	170	170	40	3
非常項目前每股收益		0.88	0.62	0.21	0.31	-	-
每股收益		0.93	0.66	0.28	0.38	-	-
非常項目前稀釋每股收益		-	-	0.21	0.31	-	-
稀釋每股收益		-	-	0.28	0.38	-	-
每股股利		0.10	0.08	0.00	0.00	0.00	0.00
EBITDA		800	567	-	379	241	154
股本回報率		11.50	9.15	-	-	-	-

数据源: 彭博 01/04/2021

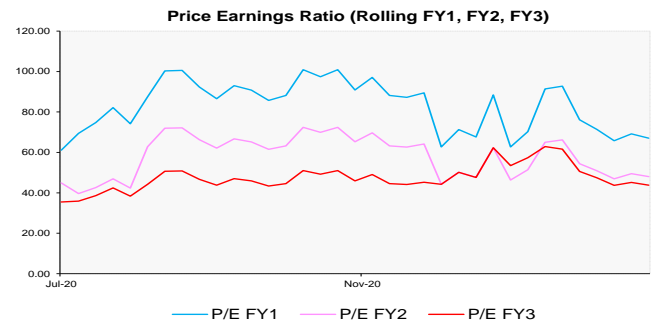
(人民币百万元计; 数据源: 彭博 01/04/2021)

## 预测盈利:



数据源: 彭博 01/04/2021

## 预测市盈率:



数据源: 彭博 01/04/2021

## 同业市盈率比较:

			定價		表現		評價比率								
			市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	Price Earnings								
			(當地)	(CNY)	(CNY)	(CNY)	日曆化								
			最小	最大	平均	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023			
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	36,933	251,207	124,049	-12.2%	18.5%	312.1x	241.8x	68.6x	140.4x	77.9x	57.8x	49.9x
6078	海吉亞醫療	Health Care Facilities	HKD	37,698	31,835	5.2%	26.6%				135.6x	83.1x	58.5x	44.0x	
1951	錦欣生殖	Health Care Services	HKD	43,732	36,933	-3.3%	72.2%			68.6x	145.9x	77.9x	57.8x	49.9x	
600763 CH	通策醫療	Health Care Services	CNY	84,008	84,008	-0.8%	22.7%	385.5x	252.1x	181.9x	155.4x	114.7x	88.3x	49.9x	
300015 CH	愛爾眼科	Health Care Facilities	CNY	251,207	251,207	-12.2%	18.5%	312.1x	241.8x	177.3x	140.4x	106.2x	80.4x		

数据源: 彭博 01/04/2021

## 同业股本回报率比较:

			定價		表現		評價比率								
			市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	Return on Equity %								
			(當地)	(CNY)	(CNY)	(CNY)	日曆化								
			最小	最大	平均	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023			
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	37,273	251,577	124,321	-12.1%	18.7%	18.0%	6.3%	6.9%	3.4%	5.7%	7.1%	7.7%
6078	海吉亞醫療	Health Care Facilities	HKD	37,698	31,835	5.2%	26.6%				13.8%	9.2%	11.5%	12.9%	
1951	錦欣生殖	Health Care Services	HKD	44,133	37,273	-2.5%	73.8%	19.6%	6.3%	6.9%	3.4%	5.7%	7.1%	7.7%	
600763 CH	通策醫療	Health Care Services	CNY	84,113	84,113	-0.7%	22.8%	23.9%	28.8%	29.9%	23.6%	24.7%	24.2%		
300015 CH	愛爾眼科	Health Care Facilities	CNY	251,577	251,577	-12.1%	18.7%	18.0%	18.5%	22.4%	21.9%	24.2%	26.3%		

数据源: 彭博 01/04/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要：

CNY(百萬)	Fiscal Year	預測數字					預測數字				
		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
<b>損益表</b>						<b>資產負債表</b>					
收入	1,086	1,402	1,907	2,673	3,758	流動資產總額	669	2,922			
- 銷售成本	756	922				+ 現金及約當現金項目	393	385			
毛利	330	480	718	1,016	1,374	+ 短期投資	0	2,197			
- 銷售、一般及行政開支	171	187				+ 應收帳款及票據	201	256			
(研究及開發成本)	0					+ 存貨	47	51			
經營溢利	170	302	489	702	808	+ 其他流動資產	27	33			
- 利息費用	96	48				長期資產總額	1,545	1,779			
- 匯兌損益	-5	1				+ 長期投資	0	0			
- 淨營業外損失(收益)	-1	-0				固定資產總額	1,330				
稅前淨利	79	253	492	709	880	累計折舊	207				
- 所得稅費用	40	76				+ 固定資產淨額	1,122	1,366			
非常項目前收入	40	177				+ 其他長期資產	422	413			
- 非常項目稅後虧損	0	0				流動負債總額	1,714	281			
- 少數股東權益	0	7				+ 應付帳款	119				
非常項目稀釋每股收益		0.38				+ 短期借款	1	2			
調整後淨利潤*		316	389	549	719	+ 其他短期負債	1,594	279			
調整後每股收益		0.38	0.62	0.88	1.17	總長期負債	702	79			
每股股利	0.00	0.00	0.08	0.10	0.06	+ 長期借款	1	1			
股利支付比%	0.0	0.0	0.13	0.12	0.05	+ 其他長期借款	700	78			
總派通股數		618				總負債	2,416	360			
稀釋後在外流通股數		449				+ 長優先股	0	0			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)	241	379	567	800	1,006	+ 少數股權	0	74			
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費						+ 股本及資本公積	2,731	7,124			
						+ 保留盈利及其他權益	-2,934	-2,856			
						股東權益合計	-203	4,341			
						總負債及權益	2,213	4,701			
						每股帳面價值		6.91	6.86	7.71	9.99
						每股有形資產帳面價值		6.29			

	預測數字					預測數字					
	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	
<b>現金流量</b>						<b>比率分析</b>					
淨利	40	170	399	563	687	評價比率					
+ 折舊及攤銷	71	78				市盈率	125.0x	83.1x	58.5x	44.0x	
+ 其他非現金調整數	108					EV to EBIT	75.9x				
+ 非現金資金變動	3					EV to EBITDA	60.4x	51.8x	36.6x	29.2x	
營業活動現金流量	223					價格/營收	13.1x	16.7x	11.9x	8.5x	
+ 固定資產處分	2					價格/帳面價值	5.9x	7.5x	6.7x	5.5x	
+ 資本支出	-154		-417	-408	-700	股利率	0.0%	0.2%	0.2%	0.1%	
+ 投資增加	0					獲利比率					
+ 投資減少	0					毛利率	30.4%	34.2%	37.7%	38.0%	36.6%
+ 其它投資活動	17					EBITDA獲利率	22.2%	27.0%	29.7%	29.9%	26.8%
投資活動現金流量	-135					營業率	15.6%	21.5%	25.6%	26.3%	21.5%
+ 支付股利	0					獲利率	3.7%	12.1%	20.4%	20.5%	19.1%
+ 短期借款變動						資產報酬率	1.9%	4.9%	8.9%	11.5%	13.0%
+ 長期借款增加	504					股本回報率	0.0%	0.0%	9.2%	11.5%	12.9%
+ 長期借款減少	-562					價得及權益率					
+ 股本增加	256					流動比率	0.39	10.40			
+ 股本減少	0					速動比率	0.35	10.10			
+ 其他融資活動	-83					利息保障率(EBIT/I)	1.78	6.26			
融資活動現金流量	115					總債務/資本	0.00	0.00			
現金淨變動	203					總負債/股東權益	0.00	0.00			
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	68		-89	64	1	其他					
公司自由現金流量	116					資產週轉率	0.52	0.41			
權益自由現金流量	13					應收帳款週轉率	6.20	6.13			
每股可用現金流量						應付帳款週轉率	6.88				
						存貨週轉率	17.17	18.82			
						有效稅率	49.9%	29.9%			

數據源：彭博 01/04/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

**股份評級準則：**

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

**風險披露**

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及 / 或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因該等證券或投資項目而提供的服務賺得佣金或其他費用。本數據所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本數據所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及 / 或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

**Disclaimer**

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

**查詢熱線：230 95555**
[www.cmbwinglungbank.com](http://www.cmbwinglungbank.com)

招商永隆銀行有限公司