

股份評論-海吉亞醫療(06078)

2021年04月01日

業績疫市表現優異 正處於快速成長期

行業：醫療服務
評級：買入

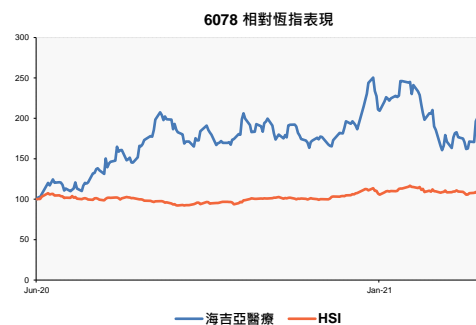
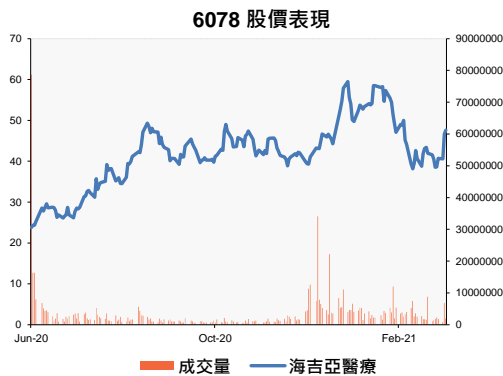
06078.HK, 6078HK

收市價：HKD60.00

目標價：HKD75.00

潛在升幅：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%



資料來源：彭博 01/04/2021

公司簡介：

集團是以腫瘤科為核心的醫療集團，主要於中國內地經營以下三項業務：醫院業務、第三方放療業務及醫院託管業務。

基礎分析：

- **疫情衝擊下業績表現優異：**集團於 2020 年度實現收入約人民幣 14.02 億元，同比增長 29.1%；經調整淨利潤為人民幣 3.16 億元，同比漲幅達 84.3%。主要得益於集團醫療服務品質提升和自有醫院品牌影響力逐步增強，就診人次不斷增加，住院次均收費及門診次均收費分別較去年增加 14% 和 24.3%。同時，集團毛利率和淨利率顯著提升，由 2019 年度的 30.4% 和 3.7% 增加至 2020 年度的 34.2% 和 12.6%，反映收入規模增大產生的規模優勢逐漸顯現，亦體現集團較強的經營能力。
- **醫療服務水準持續提升 規模加速拓展：**集團不斷升級醫療服務能力和治療手段。如增加部署高端放療設備、全球頂尖核磁共振設備及新引進全球先進的電子胃腸鏡系統等，以便進一步滿足患者的醫療需求，亦大力開展癌症早篩查服務，建立良好專業形象和口碑。同時，集團不斷拓展醫療服務網路。2020 年度，集團新開放 4 家第三方合作放療中心，另有 2 家進入裝機調試階段。並且，集團於聊城、江蘇無錫和德州展開新醫院建設工程，順利完工後將於 2022 及 2023 年開業。規模拓展將進一步提升醫療收入和品牌市佔率。

買賣策略：

中國內地腫瘤醫療資源一直供不應求，並主要集中在一線及二線城市，存在巨大的需求缺口。中國內地僅有 23% 的腫瘤患者接受放療，而美國則為 60%，放療滲透率亦存在較大進步空間。集團正進入高速增長期，發展前景可觀。近日業績公佈後集團股價顯著攀升，重上多條均線，投資者可考慮候股價調整至去年橫行區高位附近(約\$57)時吸納，中長線目標上望 1 月高位(約\$75)，明確失守橫行區低位(約\$45)止蝕。

風險提示：中國內地醫療服務行業相關法規或政策的變化；集團旗下醫院或腫瘤醫療服務行業的任何負面消息；新開辦醫院營運狀況不及預期等。

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



業績 (截至 2020 年 12 月 31 日止全年):

集團 2020 年度實現收入約人民幣 14.02 億元，同比增長 29.1%，經調整淨利潤為人民幣 3.16 億元，同比漲幅達 84.3%：

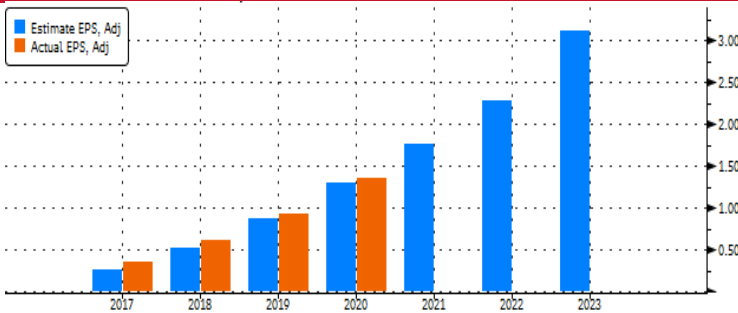
財務數字	貨幣:	Default	週期:	Fiscal Yearly (FY)	年份選取:	3	
損益表摘要							
		2FY	1FY	T12M	FY1 2020	FY1 2019	FY1 2018
收入		2,673	1,907	1,402	1,402	1,086	766
經營溢利		702	489	302	302	170	106
稅前淨利		709	492	253	253	79	27
非常項目前收入		549	389	177	177	40	2
淨利潤		563	399	170	170	40	3
非常項目前每股收益		0.88	0.62	0.21	0.31	-	-
每股收益		0.93	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	-	-	-	-

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%
獲利比率 %							
	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							
	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			

資料來源：彭博 01/04/2021

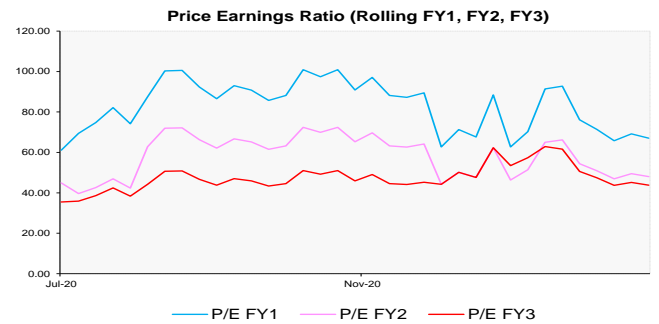
(人民幣百萬元計；資料來源：彭博 01/04/2021)

預測盈利：



資料來源：彭博 01/04/2021

預測市盈率：



資料來源：彭博 01/04/2021

同業市盈率比較：

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

資料來源：彭博 01/04/2021

同業股本回報率比較：

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

資料來源：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
損益表						資產負債表					
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				
非常項前稀釋每股收益		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					

	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	
現金流量						比率分析					
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					營業利率	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%			

資料來源：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應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料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。本資料所載述的意見、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

招商永隆銀行有限公司