

تقرير قطاع الرعاية الصحية السعودي

تحديث النظرة الاستثمارية | أبريل 2026



زيادة الطاقة الاستيعابية في ظل اشتداد المنافسة، مع توقعات بتراجع الضغوط على الربحية تدريجياً وتحسن التقييمات للقطاع

السعودي الألماني الصحية
Saudi German Health

الموسى الصحية
Almoosa Health

فقيه
مجموعة فقيه للرعاية الصحية
Faqueeh Care Group

Al Hammadi
Holding

رعاية الطبية
CARE MEDICAL



مستشفى المواساة
Mouwasat Hospital

دلالة الصحية
Dallah Health



د. سليمان الحبيب
DR SULAIMAN AL HABIB



محلل مالي أول
عبد الله عمر

+966 54 796 3867

a.umer@aljaziracapital.com.sa

قائمة المحتويات

٣	المخلص التنفيذي.....
٤	نظرة على الأداء المالي لشركات الرعاية الصحية لعام ٢٠٢٥.....
٥	تحول مشهد قطاع الرعاية الصحية السعودي
٥	البنية التحتية لقطاع الرعاية الصحية السعودي تواجه تحولات هيكلية وإقليمية
٦	تزايد نسبة كبار السن وزيادة انتشار الأمراض غير المعدية يؤدي إلى نمو هيكلي في الطلب على قطاع الرعاية الصحية السعودي.....
٧	الأداء القوي لقطاع السياحة يدعم زيادة الطلب الهيكلي على قطاع الرعاية الصحية
٧	زيادة انتشار التأمين الصحي وارتفاع حجم الأقساط يعززان فرص تحقيق الدخل من قطاع الرعاية الصحية.....
٨	إصلاحات السياسات بهدف بناء نظام رعاية صحية أكثر كفاءة وقائم على شركات القطاع الخاص في السعودية
٩	البيئة التنافسية: ارتفاع وتيرة الاندماج في ظل انخفاض عدد الأسرة
١٠	ارتفاع عدد الأسرة في الرياض وزيادة المنافسة على اكتساب حصة سوقية في قطاع الرعاية الصحية.....
١٠	يسهم تزايد الطاقة الاستيعابية وافتتاح مستشفيات كبرى جديدة في إعادة تشكيل البيئة التنافسية لقطاع الرعاية الصحية في جدة
١١	توقعات الأداء
١٣	نظرة على القطاع.....
	نبذة عن الشركات
١٥	سليمان الحبيب
١٩	دله للخدمات الصحية القابضة
٢٣	المواساة
٢٧	الشركة الوطنية للرعاية الطبية
٣١	الحمادي
٣٥	فقيه الطبية
٣٩	الموسى
٤٣	شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية

يشهد قطاع الرعاية الصحية في المملكة تحولاً من مرحلة بناء القدرات إلى مرحلة أكثر توازناً من النمو القائم على معدل الإشغال وتحقيق الربحية، مدعوماً بعوامل طلب هيكلية جيدة وإصلاحات شاملة في إطار رؤية 2030. ويستفيد القطاع من التركيبة السكانية المواتية، تشمل زيادة عدد السكان المسنين بوتيرة سريعة وتزايد عبء الأمراض غير المعدية مع ارتفاع كبير في تدفقات السياحة عن العام السابق بنسبة 5% إلى نحو 122 مليون زائر في 2025، مما يسهم في نمو الطلب على الرعاية العرضية والحادة، لا سيما في المراكز الرئيسية (مكة المكرمة والمدينة المنورة). في الوقت نفسه، يسهم ارتفاع تغطية التأمين إلى 36.8% في 2025 مقابل 27.0% في 2020 (بلغ حجم أقساط التأمين 36.9 مليار ريال سعودي خلال أول 9 شهور من العام 2025 بارتفاع عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة 11% ومعدل نمو سنوي مركب بنحو 14.5% لفترة 17 عامًا حتى عام 2024) في تحسين توقعات الإيرادات والقدرة على تحمل التكاليف بشكل ملموس، مما يزيد من مساهمة القطاع الخاص. وقد أدى ذلك إلى زيادة الطاقة الاستيعابية، حيث من المتوقع إضافة نحو 4.3 ألف سرير (نحو 36% من الطاقة الاستيعابية في 2025) بحلول 2030، مما سيعزز نمو إيرادات القطاع بمعدل سنوي مركب بنسبة 10.6%. مع ذلك، لا يزال النمو على المدى القريب متأثراً بضغط هوامش الربح الناتجة عن تكاليف التشغيل وارتفاع تكاليف التوظيف واشتداد المنافسة، وخصوصاً في الرياض، التي تستحوذ على نحو 45% من الطاقة الاستيعابية للأسرة الخاصة المدرجة وتشهد زيادة كبيرة في المعروض. بينما تستمر جاذبية القطاع من الناحية الهيكلية، إذ يُتوقع أن يدعم تحسن الرافعة التشغيلية وعودة كثافة الإنفاق الرأسمالي إلى مستوياتها الطبيعية نمو هوامش الربح والأرباح على المدى المتوسط. يتم تداول سهم القطاع حالياً بمكرر ربحية عند 21.1 مرة (أقل من المتوسطات التاريخية)، ونتوقع احتمال إعادة التقييم مع ارتفاع جاهزية المستشفيات الجديدة، على الرغم من استمرار المخاطر المتعلقة بتأخيرات التنفيذ وشدة المنافسة، وحالات عدم اليقين التنظيمي مثل تطبيق برنامج التشخيص. بالتالي، نستمر في التوصية على أساس «زيادة المراكز» لشركة الموسى (السعر المستهدف: 165.9 ريال سعودي) **دله الصحية** (السعر المستهدف: 165.7 ريال سعودي) **رعاية** (السعر المستهدف: 162.0 ريال سعودي) **والمواساة** (السعر المستهدف: 90.6 ريال سعودي)، فيما نستمر بالتوصية على أساس «محايد» لمجموعة سليمان الحبيب القابضة (السعر المستهدف: 270.7 ريال سعودي) **شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية** (السعر المستهدف: 41.5 ريال سعودي) **فقيه** (السعر المستهدف: 36.8 ريال سعودي) **والحمادي** (السعر المستهدف: 32.0 ريال سعودي) مع وجود مخاطر تتعلق بتأخيرات التنفيذ وشدة المنافسة وحالات عدم اليقين التنظيمية مثل تنفيذ برنامج التشخيص. في هذا السياق، تعد دله ورعاية من خياراتنا المفضلة بسبب تقييماتهما الجاذبة ووجود محفزات نمو واضحة للأرباح على المدى القصير إلى المتوسط.

محركات الطلب الهيكلية تدعم توسع قطاع الرعاية الصحية السعودي على المدى الطويل: تستمر قوة توقعات الطلب في قطاع الرعاية الصحية في المملكة بدعم من مزيج من عوامل التركيبة السكانية الداعمة وتطور أنماط العبء المرضي. يسهم نمو السكان بمعدل سنوي مركب بنحو 2.1% والزيادة الكبيرة في شريحة كبار السن (من المتوقع أن تصل نسبة من هم فوق 65 عاماً إلى نحو 6% بحلول 2030) في ارتفاع الطلب على خدمات الرعاية المزمنة وطويلة الأجل. يتفاقم هذا الوضع بسبب زيادة انتشار الأمراض غير المعدية حيث يعزى نحو 47% من الوفيات إلى هذه الأمراض بالإضافة إلى ارتفاع معدلات السكري والسمنة بين السكان. كما أن زيادة أعداد السياح إلى مستويات قياسية (نحو 122 مليون زائر في 2025 مقابل 116 مليون زائر في 2024) وارتفاع أعداد المعتمرين (نحو 35.8 مليون معتمر) يسهمان في زيادة الطلب على قطاع الرعاية الصحية العرضية والطائرة خاصة في مكة المكرمة والمدينة المنورة مما يستلزم رفع جاهزية الرعاية التخصصية ودعم تنوع إيرادات القطاع الخاص.

إصلاحات السياسات وزيادة انتشار التأمين تسرعان وتيرة تحقيق الدخل من القطاع الخاص: يشهد قطاع الرعاية الصحية السعودي تحولاً هيكلية جذرياً في إطار رؤية المملكة 2030 حيث يتجه من نموذج حكومي إلى منظومة تعتمد على الخصخصة وتحسين الكفاءة. يهدف برنامج تحول القطاع الصحي إلى زيادة مساهمة القطاع الخاص في الإنفاق على الرعاية الصحية من نحو 20% إلى 60% بحلول 2030 بدعم من أطر الشراكة بين القطاعين العام والخاص وبرامج خصخصة ما يقارب 290 مستشفى ونحو 2,300 مركز رعاية أولية. في الوقت نفسه، يؤدي زيادة انتشار التأمين الصحي (نحو 36.8% من السكان) وزيادة حجم أقساط التأمين الصحي (36.9 مليار ريال سعودي كما في أول 9 أشهر من 2025) إلى تعزيز القدرة على تحمل التكاليف بشكل كبير ودعم وضوح الإيرادات المستقبلية. من المتوقع أن يسهم استهداف الحكومة رفع عدد المؤمن عليهم بالتأمين الصحي إلى نحو 23 مليون بحلول 2030، بالإضافة إلى التغطية الإلزامية للمقيمين والزوار في تعزيز فرص تحقيق الإيرادات وزيادة أعداد المرضى لدى مزودي الرعاية الصحية في القطاع الخاص.

دورة زيادة الطاقة الاستيعابية تزيد المنافسة، خاصة في الرياض: يشهد القطاع حالياً مرحلة من زيادة الطاقة الاستيعابية، حيث يُتوقع إضافة نحو 4.3 ألف سرير بحلول 2030 (زيادة بنحو 36% من الطاقة الاستيعابية في 2025). وذلك بدعم من شركات رئيسية مثل المواساة وفقيه والموسى. مع ذلك، لا تزال المنافسة مرتفعة رغم النقص الهيكلي في المعروض (23.4 سرير لكل 10,000 مريض مقابل ارتفاع المعايير عالمياً). وذلك بسبب التركيز الجغرافي لزيادات الطاقة الاستيعابية. برزت الرياض التي تشكل نحو 45% من إجمالي الطاقة الاستيعابية للأسرة الخاصة كساحة منافسة رئيسية، حيث يتركز عدد كبير من المستشفيات الجديدة في الأسواق الفرعية بشمال الرياض. أدى ذلك إلى تزايد حدة المنافسة على الأطباء وعقود الدفع وأحجام المرضى المؤمنين مما أدى إلى دورات تشغيل أطول وشكل ضغوطاً على هوامش ربح المرافق الجديدة. تستحوذ أكبر 4 شركات على نحو 70% من الأسرة الخاصة مما يعكس بيئة موحدة وفي الوقت ذاته شديدة المنافسة، حيث يدعم الحجم والتخصص والقدرات التنفيذية الفروقات.

تقرير قطاع الرعاية الصحية السعودي تحديث النظرة الاستثمارية | أبريل 2026

ضغوط على الهوامش على المدى القريب يقابلها تحسن الرفع التشغيلي ووضوح رؤية النمو على المدى المتوسط: في حين يؤدي ارتفاع الطلب والمشاريع التوسعية إلى نمو الإيرادات بشكل كبير (من المتوقع نمو إيرادات القطاع من 31.4 مليار ريال سعودي في 2025 إلى 51.8 مليار ريال سعودي بحلول 2030، أي نمو بمعدل سنوي مركب يقارب 10.5%) لا تزال الربحية تحت الضغط على المدى القريب. جاء الضغط على الهوامش بنحو 170 نقطة أساس على المستوى التشغيلي في 2025 بتأثير من ارتفاع التكاليف الثابتة وزيادة مصاريف الموظفين وتباطؤ تشغيل المستشفيات الجديدة. بمجرد ارتفاع جاهزية المستشفيات الجديدة وتحسن معدلات التشغيل، من المتوقع أن يسهم الرفع التشغيلي في ارتفاع الهوامش تدريجياً (تحسن بنحو 60 نقطة أساس بحلول 2030) مما يدعم نمو الأرباح في القطاع. من المتوقع أن يدعم هذا التحول من التوسعات ذات النفقات الرأسمالية المرتفعة إلى النمو المدعوم بالإشغال، زيادة نسب العوائد وتوليد التدفقات النقدية على المدى المتوسط.

نظرة إيجابية للقطاع بدعم من جاذبية التقييم وإمكانية إعادة التقييم: يُقدّم قطاع الرعاية الصحية الخاص في المملكة فرص استثمارية جذابة مدفوعة بعوامل الطلب الهيكلية والدعم الحكومي الجيد وتزايد الإقبال على الرعاية الصحية الخاصة، حيث ارتفعت حصة القطاع الخاص من زيارات المرضى إلى نحو 42%. على الرغم من هذه العوامل الإيجابية، يتم تداول القطاع حالياً بمكرر ربحية 21.1 مرة، أقل كثيراً من المتوسط التاريخي البالغ نحو 35 مرة. مما يُشير إلى التعامل مع مخاطر التنفيذ قصيرة الأجل ومع انخفاض كثافة الإنفاق الرأسمالي وزيادة المرافق الجديدة، نتوقع إعادة تقييم تدريجية مدعومة بتحسين هوامش الربح وتوقعات الأرباح وعوائد الاستثمار. تستمر التحديات المرتبطة بحالات عدم اليقين التنظيمية (مثل تنفيذ برنامج التشخيص) وشدة المنافسة ومخاطر التنفيذ، لكن تستمر التوقعات على المدى المتوسط والطويل إيجابية بدعم من استمرار نمو الطلب والتحول الهيكلي في منظومة الرعاية الصحية. بالتالي، نوصي "زيادة المراكز" لسهم **الموسى** (بسعر مستهدف: 165.9 ريال سعودي) **دله الصحية** (السعر المستهدف: 165.7 ريال سعودي) **رعاية** (السعر المستهدف: 162.0 ريال سعودي) **المواساة** (السعر المستهدف: 90.6 ريال سعودي) فيما نوصي "محايد" لسهم **مجموعة الدكتور سليمان الحبيب الطبية** (السعر المستهدف: 270.7 ريال سعودي) **شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية** (السعر المستهدف: 41.5 ريال سعودي) **الفضية** (السعر المستهدف: 34.3 ريال سعودي) **الحمادي** (السعر المستهدف: 32.0 ريال سعودي).

الشكل 1: السعر المستهدف والتوصية

الشركة	السعر المستهدف (ريال سعودي للسهم)	التغير	التوصية	عائد التوزيع المتوقع للعام 2026	مكرر الربحية المتوقع للعام 2026
مجموعة الدكتور سليمان الحبيب الطبية	270.7	8.8%	محايد	2.3%	30.8 مرة
دله الصحية	165.7	34.6%	زيادة المراكز	1.8%	21.2 مرة
المواساة	90.6	26.7%	زيادة المراكز	3.0%	18.1 مرة
الشرق الأوسط للرعاية الصحية	41.5	7.8%	محايد	0.0%	27.6 مرة
رعاية	162.0	28.4%	زيادة المراكز	2.6%	17.5 مرة
الموسى	165.9	19.3%	زيادة المراكز	0.8%	26.0 مرة
فضية	34.3	-3.4%	محايد	0.9%	31.2 مرة
الحمادي	32.0	20.1%	محايد	3.6%	18.9 مرة

المصدر: أرقام، الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، الإغلاق كما في 20 أبريل 2026

رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية
جاسم الجبران
+966 11 2256248
j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

1. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
2. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
3. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
4. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معقّب بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته/رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى. وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن الأوراق المالية والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتفنيذ هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتصريحات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة/عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. بعض الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. الجزيرة كابيتال أو موظفيها أو أحد أعضاء مجلس إدارتها أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول المشار إليها في هذا التقرير. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر. ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.