

国际医学(000516)

报告日期: 2015年1月27日

点评报告

行业公司研究——零售行业

主业略超预期，投资收益驱动业绩增长近两倍

——国际医学跟踪报告

✉ : 程艳华 执业证书编号: S1230511010007
☎ : 021-64718888-1212
✉ : chengyanhua@stocke.com.cn

投资要点

□ 公告内容

2015年1月27日，公司发布业绩预增公告：2014年全年公司预计将实现归属于母公司股东净利润33,422.35万元—37,068.42万元，同比增长175%—205%，每股收益为0.47元—0.52元。

点评：

□ 多因素促进业绩快速增长

第一，从公司净利润的构成来看，伴随着钟楼店装修完毕、西旺店和宝鸡店进入盈利期以及高新医院进入高速成长期，零售业务和医疗业务的净利润将分别达到1.3亿元和0.98亿元，主业净利润同比增长45.31%，略超预期。

第二，2013年度由于钟楼店装修对固定资产报废处理3,810万元等造成当期营业外支出高达4,900万元；

第三，2014年9月，公司将持有的西安银行5,000万股（占1.67%）以16,250万元价格出售给西安基础设施投资公司，该股权的账面价值为4,657.92万元，获得可实现收益11,592.08万元，影响税后净利润为8,694.06万元。公司转让西安银行股份有限公司股权事宜已于2014年内完成，相关收益在2014年度进行确认，因此当年因非经常损益产生税后净利润8,600多万元。

我们认为，随着钟楼店升级改造完成以及两家次新店步入成长期，商业进入快速发展通道，未来几年公司医疗服务业务经营业绩仍能持续快速增长，将巩固零售百货和医疗服务的双主业格局。

□ 未来医疗业务将成为公司发展重点

公司零售业务将维持现有门店数量，产生的丰厚现金流将对拓展投资领域提供有力支持。公司医疗业依托高新医院，主打神经内科、产科和普外等高盈利的科室，前几年净利润复合增速达到50%以上。未来公司投资的重心将转移到医疗服务上，医疗服务正成为拉动其未来业务发展与业绩提升的主要引擎，其中筹建西安国际医学中心和投资汉氏联合进入肝细胞领域为拓展重点。公司名称变更充分反映其未来发展战略，未来医院业务有望发展连锁化经营，考虑到人才灵活调配半径低，将以西安为中心向周边城市辐射。

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥16.00

单季度业绩

元/股

3Q/2014

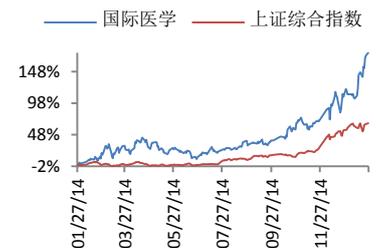
0.08

1Q/2014

0.09

4Q/2013

0.02



公司简介

公司前身为西安市解放百货商场，创建于1956年。目前主营为零售和医疗业，2013年零售业务收入占比为85.14%。净利润占比略高于医疗业。

相关报告

1《突出未来发展战略，更名为国际医学》
2015.01.13

2《零售拐点已现，医院腾飞可期》
2014.12.31

报告撰写人：程艳华

数据支持人：杜永宏

□ 成长性好，标的稀缺，维持买入评级

预计 2014-2016 年营业收入为 38.36 亿元、43.01 亿元和 48.24 亿元，分别同比增长 7.58%、12.13% 和 12.17%。零售和医疗业务的经营效率均有较大幅度的提高，实现净利润 3.37 亿元、3.25 亿元和 3.86 亿元，分别同比增长 177.57%、-3.71% 和 18.87%（其中主业增速为 45.31%、36.28% 和 21.41%）。暂不考虑增发摊薄，对应的 EPS 分别为 0.47 元、0.46 元和 0.54 元。总体来看，公司业绩增长的确定性强，扩张潜力巨大以及三甲医院的稀缺性，维持买入评级。

财务摘要

(百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
主营收入	3565.67	3835.90	4301.11	4824.66
(+/-)	4.79%	7.58%	12.13%	12.17%
净利润	121.54	337.35	324.84	386.16
(+/-)	9.45%	177.57%	-3.71%	18.87%
每股收益(元)	0.17	0.47	0.46	0.54
P/E	93.92	33.84	35.14	29.56

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1366.79	1684.95	2218.96	2607.39
现金	1254.01	1551.24	2085.05	2445.84
应收账款	36.64	38.36	43.01	48.25
其它应收款	13.27	12.30	16.38	15.79
预付账款	5.95	24.74	9.67	28.93
存货	33.03	36.48	40.60	45.20
其他	23.89	21.83	24.25	23.39
非流动资产	2244.85	2139.59	2181.14	2216.36
长期投资	0.00	99.77	11.88	-116.99
固定资产	1577.48	1551.38	1618.90	1705.48
无形资产	281.62	291.57	314.49	341.88
其他	385.75	196.86	235.86	285.99
资产总计	3611.64	3824.54	4400.09	4823.75
流动负债	2252.87	2171.71	2472.98	2556.20
短期借款	697.00	620.33	646.44	654.59
应付账款	460.15	438.17	643.39	539.93
其他	1095.72	1113.21	1183.15	1361.67
非流动负债	76.03	68.49	53.69	43.70
长期借款	69.70	54.90	44.44	33.97
其他	6.34	13.58	9.25	9.73
负债合计	2328.90	2240.20	2526.67	2599.89
少数股东权益	3.30	3.23	3.14	3.09
归属母公司股东权益	1279.43	1581.11	1870.28	2220.77
负债和股东权益	3611.64	3824.54	4400.09	4823.75
现金流量表				
单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	327.86	379.91	798.31	645.79
净利润	121.52	337.28	324.75	386.10
折旧摊销	116.23	179.41	177.46	185.83
财务费用	59.80	44.25	45.45	46.45
投资损失	-2.27	-145.02	-25.34	-17.21
营运资金变动	-66.70	-39.16	276.44	45.37
其它	99.27	3.15	-0.45	-0.75
投资活动现金流	-200.57	69.40	-195.50	-202.13
资本支出	-2.88	-23.33	102.30	121.62
长期投资	1.00	-85.91	-56.94	-87.62
其他	-202.45	-39.83	-150.14	-168.13
筹资活动现金流	-140.08	-152.08	-69.00	-82.87
短期借款	75.00	-76.67	26.11	8.15
长期借款	-15.64	-14.80	-10.47	-10.46
其他	-199.45	-60.62	-84.64	-80.56
现金净增加额	-12.78	297.23	533.81	360.79

利润表				
单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	3565.67	3835.90	4301.11	4824.66
营业成本	2849.50	3040.33	3383.32	3766.67
营业税金及附加	50.59	51.78	55.91	62.72
营业费用	139.22	138.09	134.67	146.40
管理费用	279.55	270.43	288.17	323.25
财务费用	59.80	44.25	45.45	46.45
资产减值损失	1.02	0.00	1.16	0.89
公允价值变动收益	0.17	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.27	145.02	25.34	17.21
营业利润	188.42	436.02	417.76	495.48
营业外收入	21.33	8.77	10.55	13.55
营业外支出	49.33	1.00	1.00	1.00
利润总额	160.42	443.79	427.31	508.03
所得税	38.90	106.51	102.55	121.93
净利润	121.52	337.28	324.75	386.10
少数股东损益	-0.01	-0.07	-0.09	-0.06
归属母公司净利润	121.54	337.35	324.84	386.16
EBITDA	288.28	626.06	594.30	671.79
EPS (元)	0.17	0.47	0.46	0.54
主要财务比率				
	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	4.79%	7.58%	12.13%	12.17%
营业利润	11.79%	131.41%	-4.19%	18.60%
归属母公司净利润	9.45%	177.57%	-3.71%	18.87%
获利能力				
毛利率	20.09%	20.74%	21.34%	21.93%
净利率	3.41%	8.79%	7.55%	8.00%
ROE	9.82%	23.53%	18.79%	18.85%
ROIC	6.35%	14.88%	12.27%	12.59%
偿债能力				
资产负债率	64.48%	58.57%	57.42%	53.90%
净负债比率	59.93%	43.50%	37.67%	31.68%
流动比率	0.61	0.78	0.90	1.02
速动比率	0.59	0.76	0.88	1.00
营运能力				
总资产周转率	0.98	1.03	1.05	1.05
应收帐款周转率	0.01	0.01	0.01	0.01
应付帐款周转率	6.07	6.77	6.26	6.37
每股指标(元)				
每股收益	0.17	0.47	0.46	0.54
每股经营现金	0.46	0.53	1.12	0.91
每股净资产	1.80	2.22	2.63	3.12
估值比率				
P/E	93.92	33.84	35.14	29.56
P/B	8.92	7.22	6.10	5.14
EV/EBITDA	37.86	16.84	16.86	14.38

资料来源: 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>