

# 国际医学 (000516.SZ)

买入 (维持评级)

## 公司点评

证券研究报告

## 低谷已过，23年1季度单季收入超10亿

### 业绩简评

2023年4月18日，公司公布2022年年报和2023年一季报，2022年公司实现营收27.11亿元，同比减少7.19%；2023年第一季度实现营收10.59亿元，同比增加247%。业绩符合预期。

### 经营分析

回暖趋势确定，23年单季度营收突破10亿。

- 2022年因停诊、传染性疾病影响，营收较2021年小幅下滑；2023年一季度公司实现营收破10亿，我们认为主要是防疫政策优化、新院区投入使用后带来的业务规模快速提升所致。
- 分院区来看，2022年高新医院实现营收9.87亿元，同比减少14.52%；中心医院实现营收16.19亿元，同比减少1.52%；商洛医院实现营收0.89亿元，同比减少29.37%。
- 2022年，公司门急诊服务总量共154.67万人次，住院服务量10.88万人次，手术量6.02万台次。其中，①高新医院门急诊服务量86.74万人次，同比减少16%；住院服务量4.14万人次，同比减少17.47%；手术量2.79万台次，同比增加2.17%；②中心医院门急诊服务量59.48万人次，同比减少6.67%；住院服务量6.29万人次，同比增长0.68%；手术量3.05万台次，同比下降0.4%；③商洛医院门急诊服务量8.45万人次，同比减少40.28%；住院服务量0.45万人次，同比减少55%（公司已与商洛交投签署《股权转让合同》，将99%的股权出让给商洛交投，交割正在进行中）。
- 利润端，医院在运营过程中的折旧、摊销、期间费用较营业收入处于较高水平，2022年销售毛利率为-6.57%，2022年归母净亏损11.77亿元，较2021年亏损增加3.55亿元。2023年一季度公司销售毛利率转正，显著改善至8.19%。我们认为，随着业务规模的扩大、特色专科业务体量扩大，毛利率持续改善的趋势明显，2023年公司有望迎来盈亏平衡的拐点。

### 盈利预测、估值与评级

我们维持盈利预测，预计2023/24/25年公司营收

43.38/59.30/77.09亿元，同比增长60%/37%/30%；归母净利润0.4/2.59/5.28亿元，同比增长103%/553%/104%。维持“买入”评级。

### 风险提示

医疗政策风险；市场竞争风险；人才短缺风险；床位使用率不及预期风险。

医药组

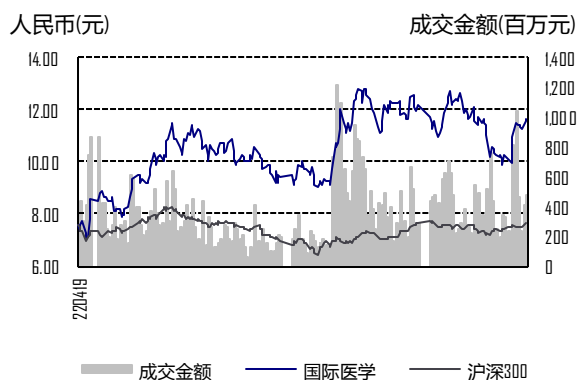
分析师：赵海春（执业编号 S1130514100001）

zhaohc@gjzq.com.cn

市价（人民币）：11.67元

相关报告：

- 《国际医学业绩点评：受疫情、停诊影响，业绩短期承压》，2023.1.31
- 《国际医学点评-营收环比持续提升，业务结构升级》，2022.10.28
- 《国际医学IVF获批点评-由体内至体外，辅助生殖IVF资质再获...》，2022.10.11



### 公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,921	2,711	4,338	5,930	7,709
营业收入增长率	81.78%	-7.19%	60.02%	36.70%	30.00%
归母净利润(百万元)	-822	-1,177	40	259	528
归母净利润增长率	n.a	n.a	103.37%	553%	104%
摊薄每股收益(元)	-0.361	-0.517	0.017	0.114	0.232
每股经营性现金流净额	0.20	0.20	0.91	0.33	0.70
ROE(归属母公司)(摊薄)	n.a	n.a	n.a	n.a	10.41%
P/E	-30.53	n.a	n.a	n.a	50.29
P/B	4.71	6.55	6.19	5.84	5.23

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>主营业务收入</b>	<b>1,607</b>	<b>2,921</b>	<b>2,711</b>	<b>4,338</b>	<b>5,930</b>	<b>7,709</b>	货币资金	1,037	1,520	1,178	3,604	3,414	4,004	
增长率		81.8%	-7.2%	60.0%	36.7%	30.0%	应收款项	695	399	447	832	1,089	1,394	
主营业务成本	-1,755	-2,878	-2,889	-3,340	-4,448	-5,628	存货	57	84	69	229	244	308	
%销售收入	109%	99%	#####	77.0%	75.0%	73.0%	其他流动资产	548	329	2,018	1,966	198	201	
毛利	-148	43	-178	998	1,483	2,081	流动资产	2,337	2,331	3,712	6,630	4,944	5,907	
%销售收入	n.a	1.5%	n.a	23.0%	25.0%	27.0%	%总资产	19.3%	17.5%	28.0%	45.4%	37.7%	41.4%	
营业税金及附加	-11	-29	-39	-47	-65	-84	长期投资	236	333	293	293	293	293	
%销售收入	0.7%	1.0%	1.4%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	8,499	9,432	8,138	6,583	6,781	6,977	
销售费用	-10	-43	-27	-43	-59	-77	%总资产	70.1%	70.8%	61.4%	45.1%	51.7%	48.9%	
%销售收入	0.6%	1.5%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	无形资产	736	747	839	750	753	755	
管理费用	-455	-627	-625	-694	-949	-1,233	非流动资产	9,787	10,989	9,552	7,972	8,172	8,371	
%销售收入	28.3%	21.5%	23.0%	16.0%	16.0%	16.0%	%总资产	80.7%	82.5%	72.0%	54.6%	62.3%	58.6%	
研发费用	-10	-13	-16	-26	-30	-39	<b>资产总计</b>	<b>12,124</b>	<b>13,320</b>	<b>13,264</b>	<b>14,602</b>	<b>13,117</b>	<b>14,278</b>	
%销售收入	0.6%	0.4%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	短期借款	716	646	994	484	484	484	
息税前利润 (EBIT)	-633	-668	-884	187	380	648	应付款项	2,156	2,465	2,305	3,680	3,562	3,894	
%销售收入	n.a	n.a	n.a	4.3%	6.4%	8.4%	其他流动负债	269	385	2,229	2,662	1,032	1,330	
财务费用	-152	-176	-188	-183	-136	-130	流动负债	3,141	3,496	5,529	6,826	5,078	5,708	
%销售收入	9.4%	6.0%	6.9%	4.2%	2.3%	1.7%	长期贷款	3,906	4,452	3,474	3,474	3,474	3,474	
资产减值损失	-11	-5	-13	0	0	0	其他长期负债	44	41	10	15	18	21	
公允价值变动收益	24	-104	-81	0	0	0	负债	7,091	7,989	9,013	10,316	8,571	9,204	
投资收益	739	39	17	20	20	20	<b>普通股股东权益</b>	<b>5,001</b>	<b>5,326</b>	<b>4,251</b>	<b>4,287</b>	<b>4,546</b>	<b>5,074</b>	
%税前利润	10051%	-4%	-1.5%	49.4%	8%	3.7%	其中：股本	1,971	2,276	2,275	2,275	2,275	2,275	
营业利润	8	-906	-1,133	41	265	539	未分配利润	2,641	1,819	642	682	941	1,469	
营业利润率	0.5%	n.a	n.a	0.9%	4.5%	7.0%	少数股东权益	32	6	0	0	0	0	
营业外收支	-1	-13	-8	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>12,124</b>	<b>13,320</b>	<b>13,264</b>	<b>14,602</b>	<b>13,117</b>	<b>14,278</b>	
税前利润	7	-920	-1,140	41	265	539	<b>比率分析</b>		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	0.5%	n.a	n.a	0.9%	4.5%	7.0%	<b>每股指标</b>							
所得税	27	74	-55	-1	-5	-11	每股收益	0.023	-0.361	-0.517	0.017	0.114	0.232	
所得税率	-373.8%	n.a	n.a	2.0%	2.0%	2.0%	每股净资产	2.537	2.340	1.868	1.884	1.998	2.230	
净利润	35	-845	-1,195	40	259	528	每股经营现金净流	0.021	0.201	0.203	0.909	0.334	0.699	
少数股东损益	-11	-23	-19	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>45</b>	<b>-822</b>	<b>-1,177</b>	<b>40</b>	<b>259</b>	<b>528</b>	<b>回报率</b>							
净利率	2.8%	n.a	n.a	0.9%	4.4%	6.8%	净资产收益率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	10.41%	
							总资产收益率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	3.70%	
							投入资本收益率	n.a	n.a	n.a	n.a	4.38%	7.03%	
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							<b>增长率</b>							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	主营业务收入增长率	n.a	81.78%	-7.19%	60.02%	36.70%	30.00%	
净利润	35	-845	-1,195	40	259	528	EBIT增长率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	71%	
少数股东损益	-11	-23	-19	0	0	0	净利润增长率	n.a	n.a	n.a	103.37%	553%	104%	
非现金支出	394	582	646	483	530	581	总资产增长率	20.87%	9.86%	-0.42%	10.09%	-10.17%	8.85%	
非经营收益	-649	167	308	227	221	221	<b>资产管理能力</b>							
营运资金变动	262	552	702	1,319	-249	261	应收账款周转天数	42.6	39.1	53.0	60.0	57.0	56.0	
<b>经营活动现金净流</b>	<b>41</b>	<b>456</b>	<b>461</b>	<b>2,068</b>	<b>761</b>	<b>1,591</b>	存货周转天数	11.4	9.0	9.7	25.0	20.0	20.0	
资本开支	-1,338	-1,659	-1,091	1,105	-730	-780	应付账款周转天数	330.8	253.8	258.8	350.0	240.0	200.0	
投资	204	418	249	0	0	0	固定资产周转天数	1,414.8	951.1	765.4	490.5	367.9	290.0	
其他	30	42	24	20	20	20	<b>偿债能力</b>							
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-1,104</b>	<b>-1,200</b>	<b>-818</b>	<b>1,125</b>	<b>-710</b>	<b>-760</b>	净负债/股东权益	60.94%	61.59%	73.65%	4.56%	8.47%	-4.04%	
股权募资	2	1,201	33	-4	0	0	EBIT利息保障倍数	-4.2	-3.8	-4.7	1.0	2.8	5.0	
债权募资	1,207	260	238	-510	0	0	资产负债率	58.49%	59.97%	67.95%	70.64%	65.34%	64.46%	
其他	-272	-157	-249	-255	-241	-241								
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>937</b>	<b>1,304</b>	<b>21</b>	<b>-768</b>	<b>-241</b>	<b>-241</b>								
<b>现金净流量</b>	<b>-126</b>	<b>560</b>	<b>-336</b>	<b>2,425</b>	<b>-190</b>	<b>590</b>								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-01-30	买入	7.07	N/A
2	2022-04-14	买入	8.30	N/A
3	2022-07-15	买入	10.89	N/A
4	2022-08-28	买入	9.99	N/A
5	2022-09-08	买入	10.12	N/A
6	2022-10-11	买入	9.46	N/A
7	2022-10-28	买入	9.46	N/A
8	2023-01-31	买入	11.74	N/A

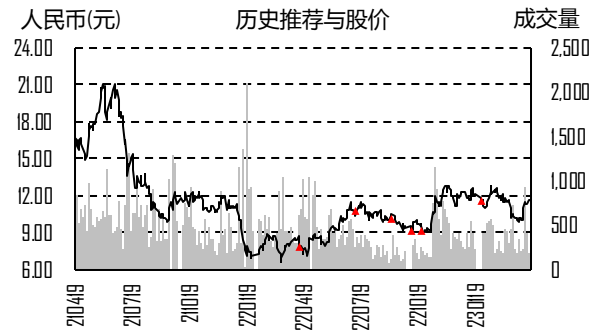
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402