

国际医学 (000516)

2023 年半年报点评: 上半年业绩符合预期, 核心医院业务规模稳步提升

买入 (上调)

2023 年 08 月 24 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书: S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

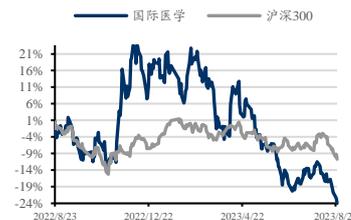
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,711	4,561	6,103	7,527
同比	-7%	68%	34%	23%
归属母公司净利润 (百万元)	-1,177	-297	192	427
同比	-43%	75%	165%	122%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.52	-0.13	0.08	0.19
P/E (现价&最新股本摊薄)	-15.08	-59.83	92.51	41.59

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事情:** 公司 2023 年上半年实现收入 22.1 亿元 (+106.91%, 较 2023 年同期增长 106.91%), 归母净利润-2.22 亿元 (+62.69%), 公司经营性现金流充沛, 2023H1 经营性活动现金流为 4.1 亿元 (+302.55%)。单 Q2 季度, 公司实现收入 11.51 亿元 (+50.78%), 归母净利润-1.48 亿元 (+11.83%)
- **核心医院业务规模进一步扩大, 高新医院利润超翻倍增长, 中心医院门诊量、住院量快速提升。** 2023 年 H1, 门急诊服务总量达 106.81 万人次 (+82.99%), 住院服务量 8.59 万人次 (+96.57%)。分院区来看, 2023 年上半年, 西安高新医院门急诊量同比提升 71.88%, 住院服务量同比提升 98.05%, 手术量同比增长 92.05%, 实现营收 7.11 亿元 (+89.02%), 实现净利润 3449 万元 (+140.32%)。西安国际医学中心医院 2023H1 门急诊量达 52.46 万人次 (+163.49%), 住院服务量 5.54 万人次 (+123.39%), 手术量 2.62 万台次 (+104.69%), 日门诊服务最高超 4500 人次。业务扩张速度亮眼, 2023H1, 西安国际医学中心医院实现收入 14.25 亿元 (+123.02%), 利润端较去年亏损大幅下降。此外, 商洛国际医学中心医院 99% 的股权已于 2023 年 8 月 22 日完成工商变更, 公司资产结构进一步优化。
- **综合医疗服务水平不断提升, 多样化特色专科打开长期增长空间。** 公司加强优势学科建设和人才梯队培养, 2023H1, 高新医院开展新技术、新项目数量同比增长 80%, 新增医联体合作医院 14 家 (+60.87%); 西安国际中心医院新开 32 个科室, 设有整形医院、康复医院、骨科医院、产科医院等十大专科医院的北院区试运营, 高水平人才引进速度加快, 中心医院 2023H1 引入各类人员 854 人, 其中国家级学术任职 31 人。由 20 个专科医院组成的国际医学城初具雏形, 未来有望满足广大患者多样化的医疗健康需求。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到新院区带来折旧增加等影响, 我们将 2023-2025 年公司归母净利润由-1.17/2.25/4.82 亿元下调到-2.97/1.92/4.27 亿元, 当前市值对应 24-25 年的 PE 为 93/42X。考虑到公司作为民营综合医院稀缺标的, 核心医院爬坡速度亮眼, 股价调整后具有较高性价比, 上调为“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧下床位爬坡不及预期风险, 政策风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.85
一年最低/最高价	7.80/13.49
市净率(倍)	4.39
流通 A 股市值(百万元)	14,911.43
总市值(百万元)	17,747.35

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.79
资产负债率(% ,LF)	70.00
总股本(百万股)	2,260.81
流通 A 股(百万股)	1,899.55

相关研究

- 《国际医学(000516): 综合医院稀缺标的, 特色专科未来可期》
2023-07-27
- 《国际医学(000516): 国际医学: 双主业布局, 稳中谋进》
2016-04-01

国际医学三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,712	4,113	3,739	4,588	营业总收入	2,711	4,561	6,103	7,527
货币资金及交易性金融资产	1,338	1,164	836	1,174	营业成本(含金融类)	2,889	3,829	4,613	5,499
经营性应收款项	427	504	750	773	税金及附加	39	46	60	75
存货	69	112	104	150	销售费用	27	46	59	73
合同资产	0	0	0	0	管理费用	625	835	1,038	1,265
其他流动资产	1,878	2,333	2,049	2,492	研发费用	16	16	17	21
非流动资产	9,552	9,690	9,805	9,711	财务费用	188	169	170	176
长期股权投资	51	51	51	51	加:其他收益	9	16	21	26
固定资产及使用权资产	5,685	5,713	5,518	5,113	投资净收益	17	29	43	53
在建工程	2,453	2,553	2,853	3,153	公允价值变动	(81)	0	0	0
无形资产	776	776	776	776	减值损失	(13)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	7	14	18	23
长期待摊费用	63	73	83	93	营业利润	(1,133)	(321)	228	520
其他非流动资产	525	525	525	525	营业外净收支	(8)	(8)	2	(8)
资产总计	13,264	13,803	13,544	14,298	利润总额	(1,140)	(329)	230	512
流动负债	5,529	6,504	6,149	6,468	减:所得税	55	(26)	35	77
短期借款及一年内到期的非流动负债	994	974	954	954	净利润	(1,195)	(303)	196	435
经营性应付款项	1,998	2,896	2,488	2,751	减:少数股东损益	(19)	(6)	4	9
合同负债	179	191	185	165	归属母公司净利润	(1,177)	(297)	192	427
其他流动负债	2,358	2,443	2,523	2,598	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.52)	(0.13)	0.08	0.19
非流动负债	3,485	3,435	3,335	3,335	EBIT	(888)	(194)	337	621
长期借款	3,474	3,424	3,324	3,324	EBITDA	(255)	413	967	1,261
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	(6.57)	16.04	24.41	26.95
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	(43.40)	(6.50)	3.14	5.67
其他非流动负债	10	10	10	10	收入增长率(%)	(7.19)	68.23	33.82	23.33
负债合计	9,013	9,938	9,483	9,803	归母净利润增长率(%)	(43.12)	74.79	164.67	122.43
归属母公司股东权益	4,251	3,871	4,062	4,489					
少数股东权益	0	(6)	(2)	7					
所有者权益合计	4,251	3,865	4,060	4,496					
负债和股东权益	13,264	13,803	13,544	14,298					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	461	895	673	1,012	每股净资产(元)	1.87	1.71	1.80	1.99
投资活动现金流	(818)	(710)	(682)	(478)	最新发行在外股份(百万股)	2,261	2,261	2,261	2,261
筹资活动现金流	21	(358)	(320)	(197)	ROIC(%)	(9.72)	(2.11)	3.45	6.17
现金净增加额	(336)	(174)	(328)	338	ROE-摊薄(%)	(27.68)	(7.66)	4.72	9.51
折旧和摊销	633	607	630	639	资产负债率(%)	67.95	72.00	70.02	68.56
资本开支	(1,091)	(729)	(715)	(520)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(15.08)	(59.83)	92.51	41.59
营运资本变动	702	420	(289)	(192)	P/B(现价)	4.20	4.59	4.37	3.95

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>