



国际医学 (000516.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

入院诊疗量快速恢复，扣非同比减亏过半

事件

2023年8月24日，公司发布半年报，上半年实现营收22.1亿，同比增长107%；归母净利润-2.22亿元，同比减亏62.69%；扣非归母净利润-2.55亿元，同比减亏55.95%。业绩符合预期。

点评

入院诊疗量快速恢复，营收指标稳步向好。(1) 1H23，公司提供门急诊服务总量107万人次(+82.99%)，住院服务量8.59万人次(+96.57%)。(2) 西安高新医院营收7.1亿(+89%)，实现净利润0.3亿(+140%)。该院门急诊54.35万人次(+71.88%)，住院服务量3.05万人次(+98.05%)，手术量8669台次(+92.05%)，体检2.59万人次(+70.39%)，最高日门急诊服务量4952人次，最高日在院患者1599人次。(3) 西安国际医学中心医院(含北院区)营收14.3亿元(+123%)，实现净利润-1.5亿元(同比减亏54.79%)。该院门急诊52.46万人次(+163%)，住院服务量5.54万人次(+123%)，手术量2.62台次(+105%)，体检2.48万人次(+89%)，最高日门急诊服务4525人次，最高日在院患者3307人次。

新增科室带动潜在需求，经营性现金流大幅改善。(1) 西安高新医院上半年成立了整形医院、眩晕诊治及盆底康复中心，泌尿外科扩为两个病区，并完成医院第一例人工心脏植入手术首例主动脉瓣球囊扩张术、首例 Shockwave 血管冲击波治疗冠脉钙化病例、首例“甲状腺结节射频消融术”、首例“内镜下胃造瘘”术。期间开展新技术新项目54项(+80%)，引进各类人才33名，其中中高级以上职称9人。(2) 西安国际医学中心医院上半年新开32个科室，其中北院区试运营后新开18个科室，西安国际医学中心医院上半年获80项新技术突破，引进各类人才854名，其中中级以上职称133人。(3) 营收大幅增加改善经营现金流及毛利，1H23经营现金流同比增长303%达4.1亿，毛利率7.76%，较上年同期上升26.04%，各项业务指标稳步向好。(4) 2023年8月22日公司原有资产商洛国际医学中心医院有限公司99%的股权完成工商变更，改善公司资产结构，增强可持续发展能力。

盈利预测、估值与评级

随着诊疗流量恢复以及公司新增众多科室带动潜在需求，我们看好公司诊疗服务需求增长；预计2023/24/25年营收30/56/79亿元，同比增长11%/88%/40%；归母净利润-2.98/1.45/4.37亿元，同比增加75%/149%/201%。维持“买入”评级。

风险提示

医疗政策风险、邻院竞争风险、重大医疗事故风险。

医药组

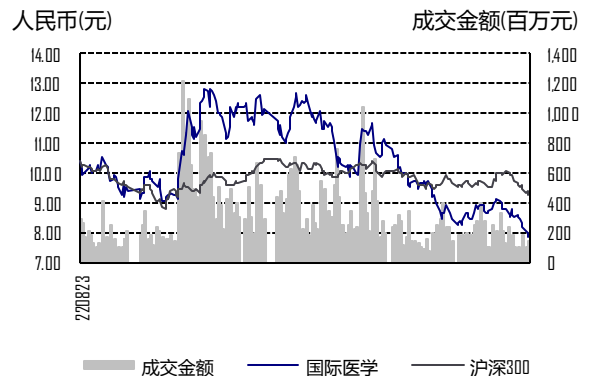
分析师：赵海春 (执业 S1130514100001)

zhaohc@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：7.66 元

相关报告：

- 《国际医学公司点评：低谷已过，23年1季度单季收入超10亿》，2023.4.20
- 《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



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	3,008	5,645	7,903
营业收入增长率	81.78%	-7.19%	10.95%	87.68%	40.00%
归母净利润(百万元)	-822	-1,177	-298	145	437
归母净利润增长率	n.a.	n.a.	75%	149%	201%
摊薄每股收益(元)	-0.361	-0.517	-0.132	0.064	0.193
每股经营性现金流净额	0.20	0.20	-0.91	0.84	0.93
ROE(归属母公司)(摊薄)	n.a.	n.a.	n.a.	3.42%	9.32%
P/E	n.a.	n.a.	n.a.	119.29	39.65
P/B	4.71	6.55	4.22	4.08	3.70

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,607	2,921	2,711	3,008	5,645	7,903
增长率		81.8%	-7.2%	10.9%	87.7%	40.0%
主营业务成本	-1,755	-2,878	-2,889	-2,406	-4,234	-5,848
%销售收入	109.2%	98.5%	106.6%	80.0%	75.0%	74.0%
毛利	-148	43	-178	602	1,411	2,055
%销售收入	n.a	1.5%	n.a	20.0%	25.0%	26.0%
营业税金及附加	-11	-29	-39	-43	-80	-113
%销售收入	0.7%	1.0%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
销售费用	-10	-43	-27	-20	-37	-52
%销售收入	0.6%	1.5%	1.0%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用	-455	-627	-625	-541	-847	-1,185
%销售收入	28.3%	21.5%	23.0%	18.0%	15.0%	15.0%
研发费用	-10	-13	-16	-17	-32	-45
%销售收入	0.6%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
息税前利润 (EBIT)	-633	-668	-884	-20	415	660
%销售收入	n.a	n.a	n.a	n.a	7.3%	8.3%
财务费用	-152	-176	-188	-271	-282	-249
%销售收入	9.4%	6.0%	6.9%	9.0%	5.0%	3.1%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	24	-104	-81	0	0	0
投资收益	739	39	17	4	4	4
%税前利润	#####	-4.2%	-1.5%	-1.5%	3.2%	1.0%
营业利润	8	-906	-1,133	-283	140	418
营业利润率	0.5%	n.a	n.a	n.a	2.5%	5.3%
营业外收支	-1	-13	-8	-1	-1	-1
税前利润	7	-920	-1,140	-285	138	417
利润率	0.5%	n.a	n.a	n.a	2.5%	5.3%
所得税	27	74	-55	-14	7	20
所得税率	-373.8%	n.a	n.a	n.a	-4.8%	-4.8%
净利润	35	-845	-1,195	-298	145	437
少数股东损益	-11	-23	-19	0	0	0
归属于母公司的净利润	45	-822	-1,177	-298	145	437
净利率	2.8%	n.a	n.a	n.a	2.6%	5.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	35	-845	-1,195	-298	145	437
少数股东损益	-11	-23	-19	0	0	0
非现金支出	394	582	646	525	532	540
非经营收益	-649	167	308	354	265	265
营运资金变动	262	552	702	-2,651	974	879
经营活动现金净流	41	456	461	-2,070	1,917	2,121
资本开支	-1,338	-1,659	-1,091	42	-151	-151
投资	204	418	249	0	0	0
其他	30	42	24	4	4	4
投资活动现金净流	-1,104	-1,200	-818	46	-147	-147
股权募资	2	1,201	33	152	0	0
债权募资	1,207	260	238	-445	0	0
其他	-272	-157	-249	-268	-268	-268
筹资活动现金净流	937	1,304	21	-561	-268	-268
现金净流量	-126	560	-336	-2,585	1,502	1,706

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,037	1,520	1,178	-1,406	96	1,801
应收款项	695	399	447	473	887	1,242
存货	57	84	69	51	89	123
其他流动资产	548	329	2,018	2,019	2,025	2,030
流动资产	2,337	2,331	3,712	1,137	3,097	5,197
%总资产	19.3%	17.5%	28.0%	11.3%	26.7%	39.0%
长期投资	236	333	293	293	293	293
固定资产	8,499	9,432	8,138	7,790	7,434	7,069
%总资产	70.1%	70.8%	61.4%	77.7%	64.0%	53.1%
无形资产	736	747	839	811	785	760
非流动资产	9,787	10,989	9,552	8,894	8,511	8,121
%总资产	80.7%	82.5%	72.0%	88.7%	73.3%	61.0%
资产总计	12,124	13,320	13,264	10,030	11,609	13,319
短期借款	716	646	994	549	549	549
应付款项	2,156	2,465	2,305	1,665	2,921	4,036
其他流动负债	269	385	2,229	225	397	549
流动负债	3,141	3,496	5,529	2,440	3,867	5,134
长期贷款	3,906	4,452	3,474	3,474	3,474	3,474
其他长期负债	44	41	10	12	18	23
负债	7,091	7,989	9,013	5,926	7,359	8,632
普通股股东权益	5,001	5,326	4,251	4,105	4,250	4,686
其中：股本	1,971	2,276	2,275	2,275	2,275	2,275
未分配利润	2,641	1,819	642	344	489	926
少数股东权益	32	6	0	0	0	0
负债股东权益合计	12,124	13,320	13,264	10,030	11,609	13,319

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.023	-0.361	-0.517	-0.132	0.064	0.193
每股净资产	2.537	2.340	1.868	1.816	1.880	2.073
每股经营现金净流	0.021	0.201	0.203	-0.910	0.843	0.932
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3.42%	9.32%
总资产收益率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.25%	3.28%
投入资本收益率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	5.26%	7.94%
增长率						
主营业务收入增长率	n.a.	81.78%	-7.19%	10.95%	87.68%	40.00%
EBIT增长率	n.a.	n.a.	n.a.	98%	2215%	59%
净利润增长率	n.a.	n.a.	n.a.	75%	149%	201%
总资产增长率	20.87%	9.86%	-0.42%	-24.38%	15.74%	14.73%
资产管理能力						
应收账款周转天数	42.6	39.1	53.0	54.5	54.5	54.5
存货周转天数	11.4	9.0	9.7	7.7	7.7	7.7
应付账款周转天数	330.8	253.8	258.8	209.8	209.8	209.8
固定资产周转天数	1,414.8	951.1	765.4	641.6	315.6	206.3
偿债能力						
净负债/股东权益	60.94%	61.59%	73.65%	128.40%	88.68%	44.02%
EBIT利息保障倍数	-4.2	-3.8	-4.7	-0.1	1.5	2.7
资产负债率	58.49%	59.97%	67.95%	59.08%	63.39%	64.81%

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	2022-04-14	买入	8.30	N/A
2	2022-07-15	买入	10.89	N/A
3	2022-08-28	买入	9.99	N/A
4	2022-09-08	买入	10.12	N/A
5	2022-10-11	买入	9.46	N/A
6	2022-10-28	买入	9.46	N/A
7	2023-01-31	买入	11.74	N/A
8	2023-04-20	买入	10.93	N/A

来源：国金证券研究所

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。

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





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。

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：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究