

# 国际医学 (000516.SZ) 收入创单季度新高, 医院盈利能力持续向上

2023年08月28日

——公司信息更新报告

**投资评级: 买入 (维持)**
**蔡明子 (分析师)**
**古意涵 (分析师)**

caimingzi@kysec.cn

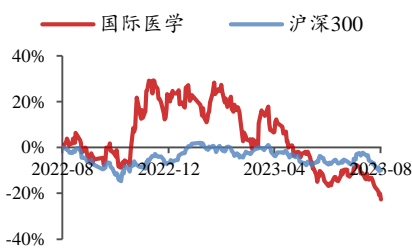
guyihan@kysec.cn

证书编号: S0790520070001

证书编号: S0790523020001

日期	2023/8/25
当前股价(元)	7.66
一年最高最低(元)	13.49/7.64
总市值(亿元)	173.18
流通市值(亿元)	145.51
总股本(亿股)	22.61
流通股本(亿股)	19.00
近3个月换手率(%)	65.62

## 股价走势图



数据来源: 聚源

## 相关研究报告

《2023Q1 收入超预期, 2023 年业绩高速增长持续性较强—公司信息更新报告》-2023.4.21

《经营向好, 基本医疗快速恢复, 消费医疗初露头角—公司信息更新报告》-2023.1.31

《2022Q3 收入增长稳健, 拟剥离商洛聚焦优质资产—公司信息更新报告》-2022.10.29

### ● 收入创单季度新高, 医院盈利能力持续向上, 维持“买入”评级

公司发布 2023 年半年报: 2023H1 公司实现营业收入 22.10 亿元 (+106.91%), 归母净利润亏损 2.22 亿元 (+62.69%), 扣非净利润亏损 2.55 亿元 (+55.95%), 经营现金流净额 4.10 亿元 (+302.55%); 2023Q2 实现营业收入 11.51 亿元, 同比增长 50.78%, 环比 2023Q1 增长 8.65%, 归母净利润亏损 1.48 亿元, 同比减亏 (2022Q2 为 -1.67 亿元), 扣非净利润亏损 1.52 亿元 (2022Q2 为 -1.64 亿元), 经营现金流净额 1.87 亿元 (2022Q2 为 0.04 亿元)。2022 年公司受到停诊、疫情等影响, 但在积极应对下整体业绩平稳, 2023 年以来影响公司医疗业务发展的不利因素逐渐消除, 且新建院区投用和新业务开展, 2023Q1 收入超预期, 利润亏损明显缩窄, 2023Q2 虽处于淡季, 仍实现较高收入增长, 利润率由于 Q2 计提更多新院区折旧导致环比略有下降, 但整体经营利润仍稳健, 呈现稳步向上趋势, 我们维持 2023-2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 0.22/2.97/4.86 亿元, EPS 分别为 0.01/0.13/0.22 元, 当前股价对应 P/S 分别为 4.1/2.9/2.4 倍, 公司凭借医院平台延伸产业链, 旗下医院病床使用率提升空间较大, 维持“买入”评级。

### ● 后续展望: 高新医院净利率持续提升, 中心医院达到单月盈亏平衡拐点

拆分医院来看, 高新医院半年度收入创新高, 年化单床产出已经接近 II 期末开业之前的近 100 万的较高水平, 利润也实现了环比增长, 2023H1 净利率近 5%, 已达到稳定盈利且盈利能力持续提升的阶段; 中心医院收入环比增长 45.44%, 预计主要因为 1 月疫情相关危重病患较多, 提升人均费用, 同时北院区开诊以来床位快速爬坡, 利润方面, 2023H1 新增北院区折旧, 折旧额体现在圣心医疗管理利润中, 预计为 0.5-1 亿, 与其原有亏损 1.5 亿合计值仍明显低于 2022H2 和 2022H1 亏损额度, 进一步接近单月盈亏平衡拐点。商洛医院于 2023 年 8 月 22 日完成工商变更, 剔除并表后减少了亏损资产, 改善了公司资产结构。

● **风险提示:** 医保控费趋严, 住院量爬坡速度不如预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,921	2,711	4,269	5,892	7,070
YOY(%)	81.8	-7.2	57.5	38.0	20.0
归母净利润(百万元)	-822	-1,177	22	297	486
YOY(%)	-1912.5	-43.1	101.8	1269.8	63.6
毛利率(%)	1.5	-6.6	27.9	29.2	32.0
净利率(%)	-28.1	-43.4	0.5	5.0	6.9
ROE(%)	-15.9	-28.1	0.5	6.0	8.9
EPS(摊薄/元)	-0.36	-0.52	0.01	0.13	0.22
P/E(倍)	-21.1	-14.7	798.4	58.3	35.6
P/B(倍)	3.3	4.1	4.1	3.8	3.4
P/S(倍)	5.9	6.4	4.1	2.9	2.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

## 目 录

1、收入创单季度新高，医院盈利能力持续向上.....	3
2、盈利预测与投资建议.....	4
3、风险提示.....	4
附：财务预测摘要.....	5
表 1： 高新、中心医院半年度收入创新高，盈利能力皆有提升.....	3

## 1、收入创单季度新高，医院盈利能力持续向上

8月23日，公司发布2023年半年报：2023H1公司实现营业收入22.10亿元(+106.91%)，归母净利润亏损2.22亿元(+62.69%)，扣非净利润亏损2.55亿元(+55.95%)，经营现金流净额4.10亿元(+302.55%)；2023Q2公司实现营业收入11.51亿元，同比增长50.78%，环比2023Q1增长8.65%，归母净利润亏损1.48亿元，同比减亏(2022Q2为-1.67亿元)，扣非净利润亏损1.52亿元(2022Q2为-1.64亿元)，经营现金流净额1.87亿元(2022Q2为0.04亿元)。2022年公司受到停诊、疫情等影响，2023年来影响公司医疗业务发展的不利因素逐渐消除，且新建院区投用和新业务开展，继2023Q1收入超预期，利润亏损明显缩窄，2023Q2虽处于淡季，仍实现较高收入增长，利润率由于Q2计提更多新院区折旧导致环比略有下降，但整体经营利润仍稳健，呈现稳步向上趋势。

拆分各家医院的业绩来看，高新医院半年度收入创新高，年化单床产出已经接近II期末开业之前的近100万的较高水平，利润也实现了环比增长，2023H1净利率近5%，已达到稳定盈利且盈利能力持续提升的阶段；中心医院收入环比增长45.44%，预计主要因为1月疫情相关危重病患较多，提升人均费用，同时北院区开诊以来床位快速爬坡，利润方面，2023H1新增北院区折旧，折旧额体现在圣心医疗管理利润中，预计为0.5-1亿，与其原有亏损1.5亿合计值仍明显低于2022H2和2022H1亏损额度，进一步接近单月盈亏平衡拐点。商洛医院于2023年8月22日完成工商变更，剔除并表后减少了亏损资产，改善了公司资产结构。

表1：高新、中心医院半年度收入创新高，盈利能力皆有提升

		2021H1	2021H2	2022H1	2022H2	2023H1
高新医院	门急诊量	65.00	38.10	31.62	55.12	54.35
	住院量	2.45	2.56	1.54	2.60	3.05
	手术量	0.67	2.06	0.45	2.34	0.87
	收入	5.38	6.15	3.76	6.11	7.11
	利润	0.42	(0.01)	(0.86)	0.26	0.34
中心医院	门急诊量	31.00	32.73	19.91	39.57	52.46
	住院量	2.78	3.47	2.48	3.81	5.54
	手术量	1.00	2.06	1.28	1.77	2.62
	收入	7.17	9.27	6.39	9.80	14.25
	利润	(2.51)	(2.89)	(3.41)	(4.28)	(1.54)
西安圣心医疗管理 (康复医学中心为主)	利润					(1.05)
	少数股东损益					(0.47)
	归母净利润					(0.58)
商洛医院	收入	0.51	0.74	0.51	0.38	0.46
	利润	(0.39)	(1.31)	(1.07)	(1.02)	(0.27)

数据来源：公司公告、开源证券研究所 注：中心医院门急诊量、住院量、手术量、收入为南北院区合计，中心医院利润未包含北院区折旧

Q2毛利率由于计提更多折旧低于Q1，费率保持同比下降趋势。2023Q2公司毛利率为7.37%，同比增加1.68pct，环比2023Q1下降0.82pct，我们预计环比略有下降主要系Q2折旧高于Q1所致（北院区在1月投用，在建工程转固后需在次月开始

计提折旧), 预计剔除后折旧因素后的毛利率实际提升, 目前公司毛利率持续为正且呈现向上趋势, 收入规模已能覆盖旗下医疗机构的折旧摊销、医务人员成本等固定成本, 以及该收入规模下的药耗变动成本, 随着后续旺季来临, 季度收入提升, 新增收入将加速毛利率提升。从费用率来看, 继 2023Q1 管理费用率明显下降, 2023Q2 管理费用率下降 6.98pct, 表明在该收入规模下费用摊薄明显, 预计后续费率有望随收入规模提升保持下降趋势。整体来看, 在收入保持快速增长的情况下, 公司盈利能力将加快提升。

**经营现金流稳定。**自 2020Q3 公司经营现金流净额转正以来, 除处于停诊期间的 2022Q1 外, 其他季度皆实现正经营现金流净额, 2023Q2 经营现金流净额为 1.87 亿元 (2022Q2 为 0.04 亿元), 同比实现大幅度增长。

## 2、盈利预测与投资建议

2022 年公司受到停诊、疫情等影响, 但在积极应对下整体业绩平稳, 2023 年以来影响公司医疗业务发展的不利因素逐渐消除, 且新建院区投用和新业务开展, 2023Q1 收入超预期, 利润亏损明显缩窄, 2023Q2 虽处于淡季, 仍实现较高收入增长, 利润率由于 Q2 计提更多新院区折旧导致环比略有下降, 但整体经营利润仍稳健, 呈现稳步向上趋势, 我们维持 2023-2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 0.22/2.97/4.86 亿元, EPS 分别为 0.01/0.13/0.22 元, 当前股价对应 P/S 分别为 4.1/2.9/2.4 倍, 公司凭借医院平台延伸产业链, 旗下医院病床使用率提升空间较大, 维持“买入”评级。

## 3、风险提示

医保控费趋严, 住院量爬坡速度不如预期。

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2331	3712	4198	6428	7063
现金	1520	1178	3044	5216	5582
应收票据及应收账款	366	421	798	838	1073
其他应收款	33	25	66	60	91
预付账款	10	6	19	16	26
存货	84	69	91	118	111
其他流动资产	319	2012	180	180	180
<b>非流动资产</b>	10989	9552	8925	8246	7508
长期投资	54	51	48	44	41
固定资产	7612	5685	5515	5200	4766
无形资产	690	776	781	805	823
其他非流动资产	2633	3041	2581	2196	1879
<b>资产总计</b>	13320	13264	13123	14674	14572
<b>流动负债</b>	3496	5529	5817	7592	7562
短期借款	226	549	549	549	549
应付票据及应付账款	2099	1998	2397	4019	3994
其他流动负债	1171	2982	2871	3024	3019
<b>非流动负债</b>	4493	3485	3035	2539	2021
长期借款	4452	3474	3025	2529	2011
其他非流动负债	41	10	10	10	10
<b>负债合计</b>	7989	9013	8852	10131	9583
少数股东权益	6	0	-1	-27	-67
股本	2276	2275	2275	2275	2275
资本公积	1060	1085	1085	1085	1085
留存收益	2220	1043	1064	1335	1781
<b>归属母公司股东权益</b>	5326	4251	4272	4569	5056
负债和股东权益	13320	13264	13123	14674	14572

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	456	461	2811	2913	1186
净利润	-845	-1195	20	271	446
折旧摊销	577	633	717	773	820
财务费用	176	188	262	276	298
投资损失	-39	-17	-100	-150	-100
营运资金变动	416	665	1880	1717	-298
其他经营现金流	171	188	30	25	20
<b>投资活动现金流</b>	-1200	-818	-20	31	-3
资本支出	1660	1188	93	97	86
长期投资	418	89	3	3	3
其他投资现金流	42	281	70	125	80
<b>筹资活动现金流</b>	1304	21	-925	-772	-817
短期借款	-184	323	0	0	0
长期借款	546	-978	-450	-496	-519
普通股增加	305	-1	0	0	0
资本公积增加	842	25	0	0	0
其他筹资现金流	-205	651	-476	-276	-298
<b>现金净增加额</b>	560	-336	1865	2172	366

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2921	2711	4269	5892	7070
营业成本	2878	2889	3076	4170	4808
营业税金及附加	29	39	47	59	71
营业费用	43	27	55	65	78
管理费用	627	625	854	1060	1273
研发费用	13	16	21	29	35
财务费用	176	188	262	276	298
资产减值损失	0	-4	0	0	0
其他收益	8	9	12	14	16
公允价值变动收益	-104	-81	-30	-25	-20
投资净收益	39	17	100	150	100
资产处置收益	-0	7	0	0	0
<b>营业利润</b>	-906	-1133	35	370	604
营业外收入	1	6	5	3	3
营业外支出	15	13	12	12	12
<b>利润总额</b>	-920	-1140	27	362	595
所得税	-74	55	7	90	149
<b>净利润</b>	-845	-1195	20	271	446
少数股东损益	-23	-19	-1	-26	-40
<b>归属母公司净利润</b>	-822	-1177	22	297	486
EBITDA	-80	-280	934	1248	1473
EPS(元)	-0.36	-0.52	0.01	0.13	0.22

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	81.8	-7.2	57.5	38.0	20.0
营业利润(%)	-11613.0	-25.0	103.1	964.8	62.9
归属于母公司净利润(%)	-1912.5	-43.1	101.8	1269.8	63.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	1.5	-6.6	27.9	29.2	32.0
净利率(%)	-28.1	-43.4	0.5	5.0	6.9
ROE(%)	-15.9	-28.1	0.5	6.0	8.9
ROIC(%)	-5.8	-11.0	2.0	4.5	6.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	60.0	68.0	67.5	69.0	65.8
净负债比率(%)	67.6	77.5	17.9	-41.9	-55.9
流动比率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
速动比率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	9.3	6.9	7.0	7.2	7.4
应付账款周转率	1.4	1.4	1.4	1.3	1.2
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.36	-0.52	0.01	0.13	0.22
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.20	1.24	1.29	0.52
每股净资产(最新摊薄)	2.36	1.88	1.89	2.02	2.24
<b>估值比率</b>					
P/E	-21.1	-14.7	798.4	58.3	35.6
P/B	3.3	4.1	4.1	3.8	3.4
EV/EBITDA	-258.6	-73.5	19.3	12.3	9.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。



## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn