

双主业布局，稳中谋进

增持（首次）

2016年4月1日

投资要点

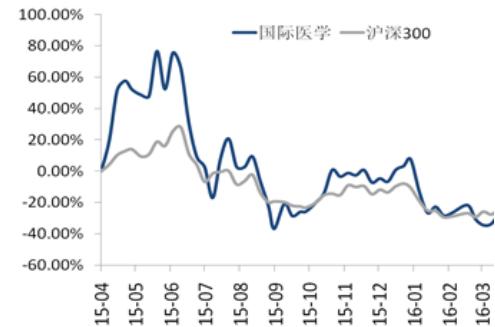
- **双主业板块稳定，营收基本持平：**2015年公司实现营业收入39.00亿元，同比小幅增长0.44%。其中零售业实现收入32.95亿，同比小幅增长0.75%；医疗业实现收入5.16亿，同比小幅下降0.5%。
- **发展导致增费，利润大幅下降：**2015年公司实现归属于上市公司股东净利润2.41亿元，同比下降31.19%；扣除非经常性损益后净利润2.21亿元，同比下降10.90%。净利润下降主要由于1、零售板块：部分百货商城改造升级后，整体盈利能力小幅上升。2015年5家门店共实现毛利润2.18亿，同比小幅增长1.33%；2、医疗板块：西安高新医院不断谋求更高的专业发展平台，加速布局干细胞临床应用，在医院成立血液科、肿瘤放疗科，并建成先进的血液、肿瘤诊断实验室以及造血干细胞移植中心，费用大幅提升，导致高新医院贡献利润大幅下降，仅为8545.23万元，同比下降25.73%。
- **零售板块积极转型，稳中求进：**2015年，公司零售业在市场持续低迷及电商冲击下仍旧保持营收平稳主要归功于公司围绕“体验性消费”积极探索转型，升级旗下百货商场装修，不断优化品牌结构，提升管理与服务能力。同时，公司大力打造互联网平台，加速开发企业相关APP。其元商商城微信服务号已于2016年初上线，电子商务公司海外跨境购业务正在加紧申办当中。公司对于零售板块的调整与升级，将进一步增加品牌竞争力，应对电商冲击，实现稳中有进的目标。
- **医疗板块布局加速，成重点发展方向：**2015年，公司以2.3亿收购汇东投资有限公司100%股权，获得其土地所有权，筹划建设约1,000张床位的医疗综合楼，以改善高新医院超负荷运营的现状；同时公司合作其参股公司汉氏联合，布局干细胞上下游，致力于干细胞研究成果转化；公司重点募投项目西安国际医学中心于报告期内完成方案设计、总平图报批、初步设计、土方开挖等重要工作，预计2018年建成，2019年投入运营；2015年公司分别与陕西省商洛市人民政府、商洛职业技术学院签订协议，筹划建设商洛国际医学中心，迈开陕西省内参与公立医院改革第一步，该项目已于2016年3月25日开工建设；同时公司在医美、医养结合、妇幼等均有部署。
- **拟发行中期票券，现金流充裕：**2015年公司通过定向增发，募集资金15亿，用于西安国际医学中心建设。报告期内，公司货币资金为23.63亿。公司于2016年3月30日发布拟发行不超过13亿中期票券的公告，若该发行成立，公司现金流将进一步得到扩充。
- **盈利预测及投资评级：**我们预测2016-2018年公司实现营业收入分别为45.08亿、50.93亿和56.02亿元，实现归属于上市公司股东净利润分别为3.05亿、3.65亿和4.01亿元，对应EPS分别为0.39元、0.46元和0.52元，对应PE分别为45倍、38倍和33倍。首次给予“增持”评级。
- **风险提示：**政策风险、市场竞争风险、工程延期风险。

证券分析师 洪阳

执业资格证书号码:

S0600513060001

0512-62938572

Hongyang614@gmail.com**股价走势****市场数据**

收盘价(元)	17.43
一年最低价/最高价	17.33/23.56
市净率(倍)	4.12
流通A股市值(百万元)	133.40

基础数据

每股净资产(元)	4.21
资产负债率(%)	37.36
总股本(百万股)	788.42
流通A股(百万股)	699.41

国际医学 (000516) 主要财务数据及估值 (百万元)

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E	利润表	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2631	2762	2956	3103	营业收入	3900	4508	5093	5602
货币资金	2363	2457	2580	2683	营业成本	3620	4066	4518	4942
应收及预付	88.51	100	130	150	营业税金及附加	120	150	170	220
存货	52.88	50	60	55	销售费用	112	130	170	230
非流动资产	2682	2735	2817	2958	管理费用	319	400	500	570
长期股权投资	291	300	320	350	财务费用	19	30	50	45
固定资产	1502	1547	1589	1668	投资收益	29	35	70	80
无形资产	498	500	510	510	营业利润	314	442	575	660
在建工程	117	130	150	200	营业外净收入	33	50	100	80
资产总计	5313	5497	5773	6061	利润总额	316	392	475	580
流动负债	1806	1842	1900	1957	所得税费用	75	87	100	120
短期借款	812	830	850	800	少数股东损益	-0.33	0	10	50
应付账款	412	400	425	443	归属母公司净利润	241	305	365	410
非流动负债	178	180	187	197	EBIT	304	440	500	580
长期借款	174	170	160	140	EBITDA	410	593	688	790
其它非流动负债	0	0	0	0	重要财务估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	1985	2022	2087	2154	EPS	0.32	0.39	0.46	0.52
少数股东权益	6.7	7	10	15	每股净资产	4.21	4.61	5.08	5.50
归属母公司股东	3322	3475	3686	3907	ROIC(%)	7.06	9.8	11.2	12.4
权益					ROE(%)	8.94	9.4	10.3	11.2
负债和股东权益	5313	5497	5773	6061					
总计									
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	净利润率 (%)	6.18	6.77	7.17	7.32
经营活动现金流	274	300	310	280	流动比率	1.46	2.12	2.08	2.05
投资活动现金流	-539	-300	0	100	资产负债率	37.36	36.78	36.15	35.52
筹资活动现金流	1555	200	100	300	存货周转率	0.88	1.0	0.9	1.1
现金净增加额	1291	120	200	245	PE	52.82	44.69	37.89	33.52
折旧和摊销	106	120	120	135	PB	5.22	4.42	3.87	3.71
资本支出					EV/EBITDA	25.13	25.88	23.18	22.85

资料来源：东吴证券研究所

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

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>