

国际医学 (000516.SZ) Q2 收入同比增长超过 10%，利润同比减亏，看好下半年旺季经营

2022 年 07 月 15 日

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2022/7/15
当前股价(元)	10.82
一年最高最低(元)	15.67/6.58
总市值(亿元)	246.18
流通市值(亿元)	206.36
总股本(亿股)	22.75
流通股本(亿股)	19.07
近 3 个月换手率(%)	128.09

蔡明子（分析师）

古意涵（联系人）

caimingzi@kysec.cn

guyihan@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

证书编号：S0790121020007

● Q2 收入快速恢复，利润同比减亏，维持“买入”评级

7 月 14 日，公司发布 2022 年半年报预告：2022H1 预计实现营收 10.67-10.72 亿元（同比下降 17.94%-18.32%），归母净利润亏损 5.8-6 亿元（2021H1 为亏损 3.6 亿元）；基本 EPS 亏损 0.25-0.26 元/股。公司复诊后 Q2 收入实现约 13%同比增长，Q2 归母净利润端同比减亏，整体业绩超过我们之前的预期。考虑到疫情影响以及未来几年折旧压力较大等因素，我们下调 2022-2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母分别为-4.50（原为-3.82）、2.10（原为 2.53）、3.90（原为 4.79）亿元，当前股价对应 P/E 分别为-54.7/117.1/63.1 倍，公司凭借医院平台延伸产业链，打开成长天花板，旗下医院病床使用率提升空间较大，维持“买入”评级。

● 复诊后 Q2 收入快速恢复，利润实现同比减亏

拆分季度来看，2022Q1 收入 3.05 亿元（-52%），归母净利润-4.28 亿元（-134%）；2022Q2 预计收入 7.62-7.67 亿元（增长 13.06-13.80%），归母净利润亏损 1.52-1.72 亿元（2021Q2 为亏损 1.77 亿元），实现同比减亏。考虑到 2022H1 股权激励费用影响净利润约 0.824 亿元，2022H1 扣除股权激励费用影响的调整净利润预计同比下滑 51.4%-57.5%，假设 2022Q1、Q2 股权激励费用影响净利润分别为 0.5、0.3 亿元，预计 2022Q2 经营性净利润也实现同比减亏。

● 医院经营“护城河”稳固，看好下半年旺季经营业绩

高新医院、中心医院自 2022 年 4 月复诊以来，截至 2022 年 6 月 30 日，高新医院、中心医院日最高住院分别达到 1349、2270 床，已恢复至高位水平，我们认为床位快速爬坡的主要原因是两家医院在当地已经建立较好口碑，公司自身优势不变。此外，康复医院拟于 2022 年底前后开诊，内设妇儿、康复、骨科（最高床位数达 3600 张），有望进一步扩大床位规模，提升综合诊疗实力。

● 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,607	2,921	2,996	5,052	6,557
YOY(%)	62.2	81.8	2.6	68.6	29.8
归母净利润(百万元)	45	-822	-450	210	390
YOY(%)	111.2	-1912.5	45.2	146.7	85.4
毛利率(%)	-9.2	1.5	8.7	19.4	21.5
净利率(%)	2.8	-28.1	-15.0	4.2	5.9
ROE(%)	0.7	-15.9	-8.0	3.9	6.5
EPS(摊薄/元)	0.02	-0.36	-0.20	0.09	0.17
P/E(倍)	542.9	-30.0	-54.7	117.1	63.1
P/B(倍)	4.9	4.6	5.1	4.8	4.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-收入逐季快速增长，经营利润持续改善》-2022.4.30

《公司信息更新报告-收入环比持续增长，经营利润实现同比减亏》-2021.10.28

《公司信息更新报告-上半年保持高质量发展，业绩环比改善，成长逻辑逐步兑现》-2021.8.27

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2337	2331	1246	3209	1261
现金	1037	1520	471	1383	0
应收票据及应收账款	260	366	49	896	323
其他应收款	435	33	116	300	324
预付账款	16	10	32	46	44
存货	57	84	87	171	131
其他流动资产	532	319	490	414	439
非流动资产	9787	10989	11079	14057	16002
长期投资	6	54	66	80	103
固定资产	6229	7612	7824	8911	9790
无形资产	690	690	705	721	742
其他非流动资产	2863	2633	2484	4345	5367
资产总计	12124	13320	12324	17266	17263
流动负债	3141	3496	2364	6600	5737
短期借款	410	226	244	270	2097
应付票据及应付账款	2053	2099	1570	5158	2847
其他流动负债	678	1171	550	1173	793
非流动负债	3950	4493	5025	5531	6035
长期借款	3906	4452	5000	5500	6000
其他非流动负债	44	41	25	31	35
负债合计	7091	7989	7389	12131	11772
少数股东权益	32	6	60	49	15
股本	1971	2276	2276	2276	2276
资本公积	218	1060	1060	1060	1060
留存收益	3042	2220	1824	2023	2379
归属母公司股东权益	5001	5326	4875	5086	5476
负债和股东权益	12124	13320	12324	17266	17263

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	41	456	468	789	1024
净利润	35	-845	-396	199	356
折旧摊销	383	577	406	458	528
财务费用	152	176	-73	-112	7
投资损失	-739	-39	-50	-105	-170
营运资金变动	262	416	516	590	650
其他经营现金流	-51	171	65	-241	-346
投资活动现金流	-1104	-1200	-595	-3439	-2301
资本支出	1338	1660	13	3085	1915
长期投资	204	418	-12	-18	-23
其他投资现金流	437	878	-594	-372	-409
筹资活动现金流	937	1304	525	678	551
短期借款	211	-184	18	26	18
长期借款	751	546	548	500	500
普通股增加	0	305	0	0	0
资本公积增加	0	842	0	0	0
其他筹资现金流	-24	-205	-41	152	33
现金净增加额	-126	560	397	-1971	-726

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1607	2921	2996	5052	6557
营业成本	1755	2878	2736	4071	5145
营业税金及附加	11	29	33	56	66
营业费用	10	43	36	51	43
管理费用	455	627	587	742	951
研发费用	10	13	33	25	33
财务费用	152	176	-73	-112	7
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	41	8	0	0	0
公允价值变动收益	24	-104	-71	-50	0
投资净收益	739	39	50	105	170
资产处置收益	-0	-0	-5	-2	0
营业利润	8	-906	-382	273	483
营业外收入	10	1	4	5	3
营业外支出	10	15	10	12	12
利润总额	7	-920	-388	266	474
所得税	-27	-74	8	66	119
净利润	35	-845	-396	199	356
少数股东损益	-11	-23	54	-11	-34
归母净利润	45	-822	-450	210	390
EBITDA	536	-198	95	813	1075
EPS(元)	0.02	-0.36	-0.20	0.09	0.17

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	62.2	81.8	2.6	68.6	29.8
营业利润(%)	102.1	-11613.0	57.9	171.5	77.3
归属于母公司净利润(%)	111.2	-1912.5	45.2	146.7	85.4
获利能力					
毛利率(%)	-9.2	1.5	8.7	19.4	21.5
净利率(%)	2.8	-28.1	-15.0	4.2	5.9
ROE(%)	0.7	-15.9	-8.0	3.9	6.5
ROIC(%)	7.5	-6.8	-3.0	2.4	2.9
偿债能力					
资产负债率(%)	58.5	60.0	60.0	70.3	68.2
净负债比率(%)	71.3	67.2	103.3	92.5	154.7
流动比率	0.7	0.7	0.5	0.5	0.2
速动比率	0.7	0.6	0.4	0.4	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4
应收账款周转率	8.6	9.3	14.4	10.7	10.8
应付账款周转率	1.1	1.4	1.5	1.2	1.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.02	-0.36	-0.20	0.09	0.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.20	-0.43	1.61	-0.63
每股净资产(最新摊薄)	2.20	2.34	2.14	2.23	2.41
估值比率					
P/E	542.9	-30.0	-54.7	117.1	63.1
P/B	4.9	4.6	5.1	4.8	4.5
EV/EBITDA	51.7	-140.7	312.0	35.7	30.5

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，属于机密材料，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16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