

医药组

国际医学 (000516.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 9.78元

市场数据(人民币)



相关报告

- 《国际医学IVF获批点评-由体内至体外，辅助生殖IVF资质再获...》，2022.10.11
- 《国际医学调整激励指标点评-疫情下股权激励条件下修；鼓舞士气蓄...》，2022.9.8
- 《国际医学中报点评-复诊后门诊量迅速恢复，环比翻倍，拐点确立》，2022.8.28
- 《国金医药-国际医学半年报预告点评-单季营收环比翻倍、减亏过半...》，2022.4.14
- 《国际医学-复诊点评-医院复诊，ST摘除，JCI综合三甲卸枷展...》，2022.4.14

赵海春 分析师SAC执业编号: S1130514100001
 (8621)61038261
 zhaohc@gjzq.com.cn

营收环比持续提升，业务结构升级

公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,607	2,921	3,008	4,339	5,930
营业收入增长率	62.17%	81.78%	2.96%	44.26%	36.67%
归母净利润(百万元)	45	-822	-907	21	298
归母净利润增长率	n.a	n.a	-10.33%	102%	1290%
摊薄每股收益(元)	0.023	-0.361	-0.399	0.009	0.131
每股经营性现金流净额	0.02	0.20	0.17	0.16	0.85
ROE(归属母公司)(摊薄)	n.a	n.a	n.a	n.a	6.20%
P/E	546.20	n.a	n.a	n.a	74.59
P/B	4.95	4.71	4.95	4.93	4.62

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2022年10月27日，公司发布3季报，2022年前三季度公司实现营收19.13亿元，同比减少6.58%，归母净利润为-8.27亿元；三季度实现营收8.46亿元，同比增长13.96%，归母净利润为-2.81亿元。业绩符合预期。

点评

- 停诊负面影响迅速好转，收入环比持续改善。2022年Q1-Q3公司共取得营业收入19.13亿元，同比减少6.58%；归母净利润-8.27亿元，同比减少41.4%。公司自三月复诊以来，诊疗人数迅速回升，环比提升确定，2022年Q2/Q3营收环比分别增长150.33%/10.84%。我们认为，三季度疫情小幅波动对利润端造成影响，但公司正处于迈入盈亏平衡的关键时期，预计年底康复医院将有部分新床位投入使用，届时公司经营有望取得新突破。
- 高新医院取得辅助生殖IVF资质，公司业务由体内拓展至体外。公司专科强项辅助生殖资质升级，由体内（宫腔内人工授精，IUI）升级到体外（体外授精，IVF）的胞浆内精子注射（ICSI）。IVF资质壁垒高，可以更好的夯实“综合医疗+特色专科”的多层次、多样化医疗业务模式。公司辅助生殖医学中心团队由生殖领域知名教授、专家组成，西安高新医院获批准试运行常规体外受精-胚胎移植及卵胞浆内单精子显微注射技术，将优化业务结构，提高公司整体综合实力。
- 股权激励方案调整凝聚团队信心，商洛医院剥离资产结构改善。目前国内疫情防控形式复杂，基于此，公司及时调整业绩考核条件，以2020年营收为基数，由原来2021/22/23年营收增长率不低于80%/160%/260%调整至不低于80%/85%/165%。我们认为，公司适时根据外部经营环境对目标进行调整，可以增强员工信心，更好凝聚公司实力。公司与商洛交投签署《股权转让协议》，以1.7亿元将商洛国际医学中心99%的股权出售给商洛交投，有助于优化资产结构。商洛医院经营受疫情影响较大，尚处未盈利状态，股权转让后有助于减少亏损，改善资产负债率。

盈利预测与投资建议

- 我们维持营收预测，预计2022/23/24年实现营收30.08/43.39/59.30亿元，同比增加3%/44.3%/36.7%；考虑到业绩恢复对人员激励费用增加、药品耗材、设备维修、电费等费用增加，我们下调归母净利润60%/33%/5%至9.07/0.21/2.98亿元。维持“买入”评级。

风险提示

- 医疗政策风险；人才短缺风险；床位使用率不及预期风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
主营业务收入	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	货币资金	2019	2020	2021	2022E	2023E	
991	1,607	2,921	3,008	4,339	5,930		1,086	1,037	1,520	1,513	1,347	1,851	
增长率	62.2%	81.8%	3.0%	44.3%	36.7%		应收款项	146	695	399	549	554	757
主营业务成本	-849	-1,755	-2,878	-2,782	-3,183	-4,270	存货	53	57	84	114	78	82
%销售收入	85.7%	109%	98.5%	92.5%	73.4%	72.0%	其他流动资产	336	548	329	325	325	327
毛利	142	-148	43	226	1,156	1,660	流动资产	1,620	2,337	2,331	2,500	2,305	3,017
%销售收入	14.3%	n.a	1.5%	7.5%	26.7%	28.0%	%总资产	16.2%	19.3%	17.5%	18.1%	16.7%	20.7%
营业税金及附加	-11	-11	-29	-33	-43	-58	长期投资	289	236	333	333	333	333
%销售收入	1.2%	0.7%	1.0%	1.1%	1.0%	1.0%	固定资产	7,021	8,499	9,432	9,481	9,532	9,582
销售费用	-11	-10	-43	-60	-63	-88	%总资产	70.0%	70.1%	70.8%	68.5%	69.3%	65.7%
%销售收入	1.1%	0.6%	1.5%	2.0%	1.5%	1.5%	无形资产	618	736	747	919	986	1,052
管理费用	-393	-455	-627	-842	-738	-890	非流动资产	8,411	9,787	10,989	11,340	11,459	11,575
%销售收入	39.6%	28.3%	21.5%	28.0%	17.0%	15.0%	%总资产	83.8%	80.7%	82.5%	81.9%	83.3%	79.3%
研发费用	-8	-10	-13	-18	-22	-30	资产总计	10,031	12,124	13,320	13,840	13,764	14,592
%销售收入	0.8%	0.6%	0.4%	0.6%	0.5%	0.5%	短期借款	256	716	646	1,466	2,042	1,771
息税前利润 (EBIT)	-282	-633	-668	-728	292	595	应付款项	1,364	2,156	2,465	3,038	2,232	2,867
%销售收入	n.a	n.a	n.a	n.a	6.7%	10.0%	其他流动负债	246	269	385	347	477	639
财务费用	-42	-152	-176	-282	-307	-310	流动负债	1,866	3,141	3,496	4,851	4,750	5,277
%销售收入	4.3%	9.4%	6.0%	9.4%	7.1%	5.2%	长期贷款	3,155	3,906	4,452	4,452	4,452	4,452
资产减值损失	-121	-11	-5	0	0	0	其他长期负债	14	44	41	38	41	44
公允价值变动收益	17	24	-104	0	0	0	负债	5,035	7,091	7,989	9,342	9,244	9,774
投资收益	48	739	39	12	39	39	普通股股东权益	4,956	5,001	5,326	4,493	4,514	4,812
%税前利润	-12.5%	100.51%	-4.2%	-1.2%	167%	12.0%	其中：股本	1,971	1,971	2,276	2,275	2,275	2,275
营业利润	-379	8	-906	-987	23	325	未分配利润	2,596	2,641	1,819	912	933	1,232
营业利润率	n.a	0.5%	n.a	n.a	0.5%	5.5%	少数股东权益	41	32	6	6	6	6
营业外收支	-5	-1	-13	0	0	0	负债股东权益合计	10,031	12,124	13,320	13,840	13,764	14,592
税前利润	-385	7	-920	-987	23	325							
利润率	n.a	0.5%	n.a	n.a	0.5%	5.5%							
所得税	-28	27	74	80	-2	-26							
所得税率	n.a	-373.8%	n.a	n.a	8.1%	8.1%							
净利润	-413	35	-845	-907	21	298							
少数股东损益	-9	-11	-23	0	0	0							
非现金支出	250	394	582	630	681	734							
非经营收益	-2	-649	167	309	311	319							
营运资金变动	131	262	552	356	-644	592							
经营活动现金净流	-34	41	456	388	370	1,943							
资本开支	-3,606	-1,338	-1,659	-973	-800	-850							
投资	995	204	418	0	0	0							
其他	76	30	42	12	39	39							
投资活动现金净流	-2,536	-1,104	-1,200	-962	-761	-811							
股权筹资	0	2	1,201	74	0	0							
债权筹资	2,694	1,207	260	820	576	-271							
其他	-468	-272	-157	-328	-350	-358							
筹资活动现金净流	2,226	937	1,304	567	226	-629							
现金净流量	-344	-126	560	-7	-165	503							

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
买入	0	4	10	10	16
增持	0	1	6	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.20	1.38	1.41	1.00

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	2021-08-27	买入	11.07	N/A
2	2021-10-28	买入	11.50	N/A
3	2022-01-30	买入	7.07	N/A
4	2022-04-14	买入	8.30	N/A
5	2022-07-15	买入	10.89	N/A
6	2022-08-28	买入	9.99	N/A
7	2022-09-08	买入	10.12	N/A
8	2022-10-11	买入	9.46	N/A

来源：国金证券研究所

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


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。

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。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

电话: 021-60753903
传真: 021-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn
邮编: 201204
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979
传真: 010-66216793
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn
邮编: 100053
地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378
传真: 0755-83830558
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518000
地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
嘉里建设广场 T3-2402