

2023年10月27日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

国际医学 (000516): 收入结构持续优化，利润端加速向好

——公司简评报告

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

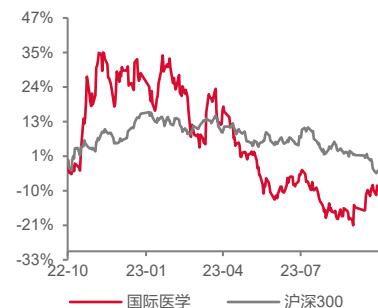
dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkk@longone.com.cn

数据日期	2023/10/27
收盘价	9.04
总股本(万股)	226,081
流通A股/B股(万股)	189,955/0
资产负债率(%)	64.03%
市净率(倍)	5.11
净资产收益率(加权)	-5.33
12个月内最高/最低价	13.49/7.38



《国际医学 (000516): 诊疗量逐季攀升，经营稳步向好——公司简评报告》——2023.08.30

投资要点

- **收入高增长，资产结构改善。**2023年前三季度，公司营收为33.44亿元，同比增长74.7%；归母净利润为-2.2亿元，同比增长73.1%；归母扣非净利润为-3.5亿元，同比增长56.0%；高增长主要是诊疗量加速提升与商洛医院出表一次性确认投资收益所致，其中非流动资产处置损益为1.20亿元。剔除预收账款后的资产负债率由2023H1的68.6%下降至62.3%，公司资产结构进一步优化。全年来看，伴随诊疗量持续攀升，公司营收快速增长，全年业绩可期。
- **单季度亏损加速收窄，年内实现单月盈亏平衡可期。**Q3单季度，公司营收为11.3亿元，同比增长34.1%，环比略微下降1.5%，我们认为主要是今年Q2相对高基数，Q1受新年和疫情影响，Q2诊疗量快速爬坡；Q3单季收入则受到呼吸系统疾病反复，部分重症患者因夏季炎热择期治疗等因素影响。利润端，Q3单季度，公司归母净利润为-6.4万元，同比增速为100.0%；归母扣非净利润为-1.0亿元，同比增速54.7%，较Q2亏损1.5亿元显著缩窄。
- **盈利能力持续提升，整体收入结构持续优化。**Q3单季度，公司毛利率与净利率分别为10.9%、-1.0%，较Q2分别提升3.6、14.3个百分点。我们认为公司Q3单季度收入环比基本持平而毛利率显著提升的主要影响因素有：**1.整体诊疗量加速攀升。**得益于公司医学品牌、医疗实力，在区域医疗服务市场的影响力持续提升，今年整体诊疗量加速攀升。**2.高毛利业务放量，整体收入结构持续优化。**伴随中心医院诊疗量持续爬坡，北院区的儿科、康复、中医、神经慢病，精神心理、医美整形等高毛利率的特色专科收入预计持续快速增长，业务结构进一步优化。
- **投资建议：**国际医学深耕医疗行业二十载，立足西安，辐射西北。当前，公司积极发展“严肃医疗+类消费医疗”的综合医疗创新业务模式，伴随诊疗量加速攀升，收入结构持续优化，整体业绩有望维持快速增长。我们预计公司2023-2025年的营收分别为44.55、62.44、82.40亿元，归母净利润为-4.26、1.53、4.26亿元。维持“买入”评级。
- **风险提示：**医改控费超预期风险，管理运营风险，医护资源短缺风险。

盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	1606.99	2921.13	2710.96	4454.54	6244.21	8240.35
同比增速(%)	62.17%	81.78%	-7.19%	64.32%	40.18%	31.97%
归母净利润(百万元)	45.36	-822.17	-1176.68	-426.38	153.18	425.64
同比增速(%)	111.23%	-1912.52%	-43.12%	63.76%	135.93%	177.87%
毛利率(%)	-9.21%	1.49%	-6.57%	9.91%	20.74%	21.69%
每股盈利(元)	0.02	-0.37	-0.52	-0.19	0.07	0.19
ROE(%)	14.48%	15.36%	-27.68%	-20.45%	6.72%	15.90%

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2023年10月27日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,711	4,455	6,244	8,240	货币资金	1,178	567	572	990
%同比增速	-7%	64%	40%	32%	交易性金融资产	159	179	179	179
营业成本	2,889	4,013	4,949	6,453	应收账款及应收票据	421	520	694	870
毛利	-178	441	1,295	1,788	存货	69	111	142	185
%营业收入	-7%	10%	21%	22%	预付账款	6	12	15	19
税金及附加	39	44	62	91	其他流动资产	1,878	58	64	21
%营业收入	1%	1%	1%	1%	流动资产合计	3,712	1,448	1,666	2,265
销售费用	27	40	53	66	长期股权投资	51	51	51	51
%营业收入	1%	1%	1%	1%	投资性房地产	29	29	29	29
管理费用	625	690	812	948	固定资产合计	5,685	6,556	6,469	6,552
%营业收入	23%	16%	13%	12%	无形资产	776	740	748	756
研发费用	16	22	31	41	商誉	0	0	0	0
%营业收入	1%	1%	1%	1%	递延所得税资产	90	90	90	90
财务费用	188	151	163	152	其他非流动资产	2,921	796	1,087	1,178
%营业收入	7%	3%	3%	2%	资产总计	13,264	9,710	10,140	10,920
资产减值损失	-4	0	0	0	短期借款	549	649	849	849
信用减值损失	-9	0	0	0	应付票据及应付账款	1,998	2,118	2,200	2,689
其他收益	9	7	0	0	预收账款	0	0	0	0
投资收益	17	22	0	0	应付职工薪酬	179	221	262	336
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	21	36	47	62
公允价值变动收益	-81	20	0	0	其他流动负债	2,782	1,109	1,251	1,425
资产处置收益	7	0	0	0	流动负债合计	5,529	4,133	4,609	5,360
营业利润	-1,133	-457	173	490	长期借款	3,474	3,474	3,274	2,874
%营业收入	-42%	-10%	3%	6%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	-8	-1	0	0	递延所得税负债	1	1	1	1
利润总额	-1,140	-458	173	490	其他非流动负债	9	12	12	12
%营业收入	-42%	-10%	3%	6%	负债合计	9,013	7,620	7,896	8,248
所得税费用	55	-27	19	61	归属于母公司的所有者权益	4,251	2,094	2,247	2,673
净利润	-1,195	-431	154	429	少数股东权益	0	-4	-3	0
%营业收入	-44%	-10%	2%	5%	股东权益	4,251	2,090	2,244	2,673
归属于母公司净利润	-1,177	-426	153	426	负债及股东权益	13,264	9,710	10,140	10,920
%同比增速	-43%	64%	136%	178%					
少数股东损益	-19	-4	1	3					
EPS (元/股)	-0.52	-0.19	0.07	0.19					
基本指标									
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	-0.52	-0.19	0.07	0.19	经营活动现金流净额	461	232	894	1,698
BVPS	1.87	0.93	0.99	1.18	投资	249	0	0	0
PE	—	—	133.42	48.02	资本性支出	-1,091	-883	-710	-710
PEG	—	—	0.98	0.27	其他	24	-32	-5	-5
PB	6.55	9.76	9.10	7.65	投资活动现金流净额	-818	-915	-715	-715
EV/EBITDA	-	102.41	29.36	20.25	债权融资	238	296	0	-400
ROE	-28%	-20%	7%	16%	股权融资	33	-58	0	0
ROIC	-11%	-4%	4%	8%	支付股利及利息	-245	-174	-174	-164
					其他	-4	3	0	0
					筹资活动现金流净额	21	67	-174	-564
					现金净流量	-336	-617	5	419

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止 2023 年 10 月 27 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其实现报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089