

2023年10月30日

三季报业绩点评：收入环比微降，利润端与现金流情况改善

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,711	4,506	6,103	7,527
同比	-7%	66%	35%	23%
归属母公司净利润(百万元)	-1,177	-297	287	546
同比	-43%	75%	197%	90%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	-0.52	-0.13	0.13	0.24
P/E(现价&最新股本摊薄)			71.18	37.45

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- 事件：**2023年Q3季度，公司实现收入11.34亿元(+34.05%，表示同比变化，下同)，归母利润端盈亏平衡，扣非归母净利润-9469万元(按公司追溯调整后口径同比+54.66%)，收入端环比微降1个点左右。扣除投资收益、折旧变化等影响因素，我们估算三季度仍实现环比略有减亏。公司Q3实现经营性现金流2.79亿元，同比增长39.6%、环比增长49%，现金流状况改善。
- 三季度门诊量住院量均有环比增长，近期床位数维持高位，四季度仍有希望环比改善。**单Q3季度来看，尽管收入环比减少1683万、环比下滑1.5%，但Q3季度中心医院、高新医院两家医院的门诊量和住院量均有环比增长，收入环比略降主要系三季度轻症患者占比相对较高，因此客单价水平相对较低。近期来看，中心医院床位保持在3400-3500高位水平，高新医院依然保持满负荷运营，因此展望四季度，床位数依然有望保持创新高的爬坡趋势，并且重症患者占比提高，因此我们认为四季度将实现收入环比增长、盈利改善。
- 商洛医院出表带来一次性收益，我们估算三季度经营性利润端仍然环比减亏。**公司Q3季度投资收益增加约1.2亿元，主要由于商洛医院出表带来一次性收益。扣除一次性收益、其他非经亏损项的影响，公司Q3季度扣非归母利润-9468万元。公司Q2季度扣非归母利润-1.52亿元，我们估算考虑北院区的折旧统计口径变化后，Q3季度仍然实现环比略有减亏。在收入环比微降的情况下，利润端与现金流情况表现较好。
- 盈利预测与投资评级：**考虑到公司经营势头良好，2023年仍有新院区折旧摊销的影响，我们保持预计2023年归母净利润为-2.97亿元，2024-2025年公司归母净利润由1.92/4.27亿元上调为2.87/5.46亿元，2024/2025年对应的PE为71/37X。预计2023-2025年的收入为45.06/61.03/75.27亿元，对应当前市值的PS为4.4/3.3/2.7X，维持“买入”评级。
- 风险提示：**床位爬坡不及预期风险，核心医生流失风险，政策不确定性风险等。

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.04
一年最低/最高价	7.38/13.49
市净率(倍)	5.05
流通A股市值(百万元)	17,171.89
总市值(百万元)	20,437.72

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.79
资产负债率(% ,LF)	64.03
总股本(百万股)	2,260.81
流通A股(百万股)	1,899.55

相关研究

《国际医学(000516)：2023年上半年报点评：上半年业绩符合预期，核心医院业务规模稳步提升》

2023-08-24

《国际医学(000516)：综合医院稀缺标的，特色专科未来可期》

2023-07-27

国际医学三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,712	4,219	3,548	4,791	营业收入	2,711	4,506	6,103	7,527
货币资金及交易性金融资产	1,338	1,281	637	1,390	营业成本(含金融类)	2,889	3,931	4,551	5,422
经营性应收款项	427	494	760	761	税金及附加	39	45	58	72
存货	69	116	96	154	销售费用	27	45	55	60
合同资产	0	0	0	0	管理费用	625	822	1,038	1,249
其他流动资产	1,878	2,327	2,055	2,486	研发费用	16	14	12	15
非流动资产	9,552	9,690	9,805	9,711	财务费用	188	149	144	163
长期股权投资	51	51	51	51	加:其他收益	9	16	21	26
固定资产及使用权资产	5,685	5,713	5,518	5,113	投资净收益	17	151	43	53
在建工程	2,453	2,553	2,853	3,153	公允价值变动	(81)	0	0	0
无形资产	776	776	776	776	减值损失	(13)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	7	17	18	23
长期待摊费用	63	73	83	93	营业利润	(1,133)	(316)	327	648
其他非流动资产	525	525	525	525	营业外净收支	(8)	(7)	2	(8)
资产总计	13,264	13,909	13,353	14,502	利润总额	(1,140)	(323)	329	640
流动负债	5,529	6,654	5,905	6,497	减:所得税	55	(26)	36	83
短期借款及一年内到期的非流动负债	994	974	924	874	净利润	(1,195)	(297)	293	557
经营性应付款项	1,998	3,026	2,285	2,871	减:少数股东损益	(19)	0	6	11
合同负债	179	197	182	163	归属母公司净利润	(1,177)	(297)	287	546
其他流动负债	2,358	2,457	2,514	2,589	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.52)	(0.13)	0.13	0.24
非流动负债	3,485	3,385	3,285	3,285	EBIT	(888)	(334)	411	736
长期借款	3,474	3,374	3,274	3,274	EBITDA	(255)	273	1,041	1,375
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	(6.57)	12.76	25.43	27.97
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	(43.40)	(6.58)	4.70	7.25
其他非流动负债	10	10	10	10	收入增长率(%)	(7.19)	66.23	35.43	23.33
负债合计	9,013	10,038	9,190	9,781	归母净利润增长率(%)	(43.12)	74.78	196.76	90.08
所有者权益合计	4,251	3,871	4,164	4,720					
负债和股东权益	13,264	13,909	13,353	14,502					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	461	922	373	1,461	每股净资产(元)	1.87	1.71	1.84	2.08
投资活动现金流	(818)	(584)	(682)	(478)	最新发行在外股份(百万股)	2,261	2,261	2,261	2,261
筹资活动现金流	21	(395)	(335)	(230)	ROIC(%)	(9.72)	(3.63)	4.41	7.43
现金净增加额	(336)	(57)	(643)	753	ROE-摊薄(%)	(27.68)	(7.67)	6.91	11.60
折旧和摊销	633	607	630	639	资产负债率(%)	67.95	72.17	68.82	67.45
资本开支	(1,091)	(725)	(715)	(520)	P/E(现价&最新股本摊薄)			71.18	37.45
营运资本变动	702	581	(672)	152	P/B(现价)	4.84	5.28	4.92	4.35

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>