

2023年业绩预告点评：四季度经营性亏损幅度环比收窄，23年收入爬坡与经营趋势向好 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	4,634	6,103	7,527
同比	-7%	71%	32%	23%
归属母公司净利润（百万元）	-1,177	-324	287	546
同比	-43%	72%	188%	91%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-0.52	-0.14	0.13	0.24
P/E（现价&最新股本摊薄）	-	-	51.05	26.78

投资要点

- 事件：**公司公告，2023年公司实现营业收入46.16-46.56亿元，扣除后营业收入44.5-44.8亿元。公司预计实现归母净利润亏损2.8-3.7亿元、实现扣非归母净利润亏损4.01-4.91亿元。以此计算，预计公司23Q4季度实现收入12.72-13.12亿元，环比23Q3实现12%-16%增长；23Q4季度实现归母净利润亏损0.58-1.48亿元、扣非归母净利润亏损0.51-1.41亿元，23Q4扣非归母净利润中值预计亏损0.96亿元，经营性亏损预计相较于Q3收窄。2023全年营业总收入略超我们预期，全年亏损幅度符合我们预期。
- 2023Q4季度实现收入环比快速增长，两家医院床位爬坡峰值不断创新高。**随着公司新建院区投用和床位持续爬坡，2023年四个季度分别实现收入10.59、11.51、11.34、12.92（Q4预告中值）亿元，单季度收入呈现环比向上趋势。2024年以来，高新医院、中心医院依然保持床位高位水平运营，保持稳健向好经营趋势。
- 2023Q4季度经营性亏损幅度收窄，年底费用计提对表观亏损有一定影响。**23Q4季度收入规模实现环比增长，我们预计高新医院保持较好盈利水平，中心医院亏损幅度相较于23Q3季度收窄。考虑到年底有一定的年度费用计提，我们估计实际经营性亏损幅度相较于Q3呈现收窄趋势。随着2024年床位爬坡与收入规模增长，预期公司未来盈利趋势向好。
- 盈利预测与投资评级：**我们维持预计2024-2025年公司营业总收入为61.03/75.27亿元，对应当前市值的PS为2.4/1.9X；归母净利润预计为2.87/5.46亿元，对应PE估值为51/27X。维持“买入”评级。
- 风险提示：**床位爬坡或不及预期风险，医院盈利提升或不及预期的风险，核心医生流失风险，政策不确定性风险等。

2024年01月31日

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)	6.47
一年最低/最高价	6.44/12.90
市净率(倍)	3.61
流通A股市值(百万元)	12,349.17
总市值(百万元)	14,627.44

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)	1,908.68

相关研究

《国际医学(000516): 三季报业绩点评：收入环比微降，利润端与现金流情况改善》

2023-10-30

《国际医学(000516): 2023年半年报点评：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	3,672	3,100	4,115	营业收入	2,711	4,634	6,103	7,527
货币资金及交易性金融资产	1,338	684	246	667	营业成本(含金融类)	2,889	4,121	4,691	5,584
经营性应收款项	427	521	720	784	税金及附加	39	46	58	72
存货	69	125	94	164	销售费用	27	46	48	53
合同资产	0	0	0	0	管理费用	625	834	995	1,204
其他流动资产	1,878	2,342	2,041	2,500	研发费用	16	14	12	15
非流动资产	9,552	9,690	9,714	9,627	财务费用	188	110	110	120
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	5,427	5,030	投资净收益	17	155	79	90
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	23	23
长期待摊费用	63	73	83	93	营业利润	(1,133)	(349)	313	619
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	13,362	12,815	13,742	利润总额	(1,140)	(356)	315	611
流动负债	5,529	6,934	6,111	6,492	减:所得税	55	(32)	28	65
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)	(324)	287	546
经营性应付款项	1,998	3,268	2,466	2,841	减:少数股东损益	(19)	0	0	0
合同负债	179	206	188	168	归属母公司净利润	(1,177)	(324)	287	546
其他流动负债	2,358	2,485	2,533	2,609					
非流动负债	3,485	2,585	2,575	2,575	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.52)	(0.14)	0.13	0.24
长期借款	3,474	2,574	2,564	2,564	EBIT	(888)	(412)	321	626
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	(255)	195	941	1,258
租赁负债	0	0	0	0					
其他非流动负债	10	10	10	10					
负债合计	9,013	9,519	8,685	9,066	毛利率(%)	(6.57)	11.06	23.13	25.81
归属母公司股东权益	4,251	3,843	4,129	4,676	归母净利率(%)	(43.40)	(7.00)	4.69	7.26
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,251	3,843	4,130	4,676	收入增长率(%)	(7.19)	70.92	31.71	23.34
负债和股东权益	13,264	13,362	12,815	13,742	归母净利润增长率(%)	(43.12)	72.45	188.38	90.62

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	1,074	289	1,034	每股净资产(元)	1.87	1.70	1.83	2.07
投资活动现金流	(818)	(580)	(541)	(439)	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	(1,149)	(185)	(173)	ROIC(%)	(9.72)	(4.65)	3.89	7.11
现金净增加额	(336)	(654)	(438)	421	ROE-摊薄(%)	(27.68)	(8.44)	6.94	11.68
折旧和摊销	633	607	621	632	资产负债率(%)	67.95	71.24	67.77	65.98
资本开支	(1,091)	(725)	(610)	(520)	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	-	51.05	26.78
营运资本变动	702	812	(640)	(162)	P/B (现价)	3.46	3.81	3.54	3.13

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),北交所基准指数为北证50指数),具体如下:

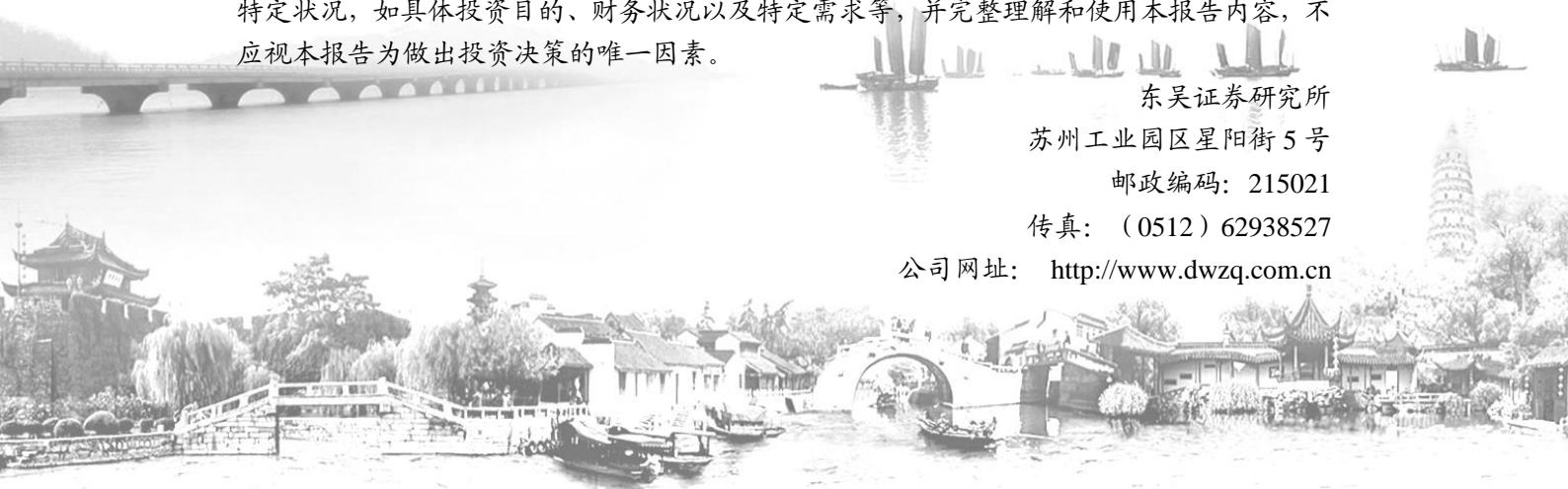
公司投资评级:

- 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>