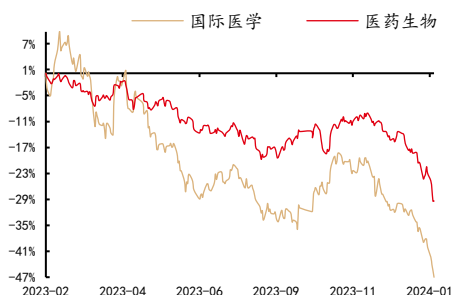


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	6.13
总股本/流通股本(亿股)	22.61 / 19.09
总市值/流通市值(亿元)	139 / 117
52周内最高/最低价	12.71 / 6.13
资产负债率(%)	68.0%
市盈率	-11.79
第一大股东	陕西世纪新元商业管理有限公司

研究所

分析师:蔡明子
SAC 登记编号:S1340523110001
Email:caimingzi@cnpsec.com
分析师:古意涵
SAC 登记编号:S1340523110003
Email:guyihan@cnpsec.com

国际医学(000516)

2023Q4 收入高增长，利润稳健，2024 年有望迎来盈利拐点

● 投资要点

1 月 30 日，公司发布 2023 年业绩预告：预计 2023 年营业收入 46.1585-46.5585 亿元（同比增长 70.27%-71.74%），归母净利润亏损 3.7-2.8 亿元，扣非净利润亏损 4.91-4.01 亿元。预计 2023Q4 营业收入 12.72-13.12 亿元（同比增长 12.2%-15.73%），归母净利润亏损 1.48-0.58 亿元，扣非净利润亏损 1.41-0.51 亿元。

2023 年分季度来看，公司营业收入保持逐季增长态势：2023Q1 收入超预期，利润亏损明显缩窄；2023Q2 虽处于淡季，仍实现较高收入增长，利润率由于 Q2 计提更多新院区折旧导致环比略有下降，但整体经营利润仍稳健；2023Q3 收入环比下降 1.46%，预计与 7-8 月暑期淡季床位维持 Q2 水平有关，归母净利润-6.38 万元，扣非净利润-9469 万元，差异主要来自处置商洛带来的非流动资产处置损益，2023Q3 相较于 2023Q1 收入+0.75 亿元，营业成本+0.38 亿元，期间费用+0.16 亿元，扣非净利润+0.12 亿元，已实现了较好利润增长；2023Q4 收入创新高，环比增长 12.2%-15.73%，扣非净利润亏损 1.41-0.51 亿元（2023Q3 扣非净利润为亏损 0.95 亿元），考虑到 Q4 一般计提费用较多，2023Q4 整体业绩符合预期。

公司旗下医院日住院床位数持续创新高：2023 年上半年中心医院南北院区最高日在用床位数为 3307，高新医院为 1599，截至 10 月 17 日分别为 3491、1701，截至 11 月 17 日分别为 3700+、1700+，中心医院在年初北院区开业以来保持快速增长，高新医院在上半年已达到满负荷状态，进入 Q4 后预计保持 1700 床左右的较高水平。

北院区特色专科业务布局初显成效：2023Q3 儿童、康复、中医医院收入环比增幅均超过 25%，神经慢病、精神心理收入环比增幅均超过 10%，整形医院收入环比增幅超过 6%。

● 盈利预测和投资评级

我们预测公司 2023-2025 年营收分别为 46.35/58.81/71.25 亿元，归母净利润分别为 -3.17/0.11/2.81 亿元，对应 PS 分别为 3.00/2.36/1.95 倍，给予“买入”评级。

● 风险提示：

医保控费趋严，住院量爬坡速度不如预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2711	4635	5881	7125
增长率(%)	-7.19	70.95	26.89	21.16
EBITDA（百万元）	-254.87	468.13	737.99	1081.19
归属母公司净利润（百万元）	-1176.68	-316.66	11.14	281.43
增长率(%)	-43.12	73.09	103.52	2427.23
EPS(元/股)	-0.52	-0.14	0.00	0.12
市盈率（P/E）	-11.78	-43.77	1244.50	49.24
市净率（P/B）	3.26	3.58	3.57	3.32
EV/EBITDA	-122.18	36.11	22.18	14.31

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	2711	4635	5881	7125	营业收入	-7.2%	71.0%	26.9%	21.2%
营业成本	2889	4353	5104	5984	营业利润	-25.0%	64.9%	90.3%	897.7%
税金及附加	39	42	47	50	归属于母公司净利润	-43.1%	73.1%	103.5%	2,427.2%
销售费用	27	31	35	34	获利能力				
管理费用	625	542	555	572	毛利率	-6.6%	6.1%	13.2%	16.0%
研发费用	16	19	19	19	净利率	-43.4%	-6.8%	0.2%	3.9%
财务费用	188	175	173	169	ROE	-27.7%	-8.2%	0.3%	6.8%
资产减值损失	-4	0	0	0	ROIC	-10.7%	-2.5%	1.6%	5.0%
营业利润	-1133	-398	-39	309	偿债能力				
营业外收入	6	0	0	0	资产负债率	68.0%	67.3%	67.7%	66.3%
营业外支出	13	-8	-8	-8	流动比率	0.67	0.61	0.75	0.95
利润总额	-1140	-390	-31	317	营运能力				
所得税	55	4	-2	32	应收账款周转率	6.89	8.50	8.09	8.82
净利润	-1195	-394	-29	285	存货周转率	35.36	60.23	66.52	74.26
归母净利润	-1177	-317	11	281	总资产周转率	0.20	0.37	0.51	0.60
每股收益(元)	-0.52	-0.14	0.00	0.12	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.52	-0.14	0.00	0.12
货币资金	1178	1677	2212	3109	每股净资产	1.88	1.71	1.72	1.84
交易性金融资产	159	146	146	146	估值比率				
应收票据及应收账款	421	669	784	831	PE	-11.78	-43.77	1244.50	49.24
预付款项	6	7	6	6	PB	3.26	3.58	3.57	3.32
存货	69	85	92	100	现金流量表				
流动资产合计	3712	2660	3319	4271	净利润	-1195	-394	-29	285
固定资产	5685	7388	6824	6261	折旧和摊销	633	683	596	596
在建工程	2453	123	123	123	营运资本变动	702	79	-32	17
无形资产	776	758	737	715	其他	321	51	168	168
非流动资产合计	9552	8948	8353	7757	经营活动现金流净额	461	419	702	1065
资产总计	13264	11608	11671	12028	资本开支	-1091	-18	8	8
短期借款	549	612	612	612	其他	273	86	10	10
应付票据及应付账款	1998	2177	2268	2327	投资活动现金流净额	-818	67	18	18
其他流动负债	2982	1540	1541	1554	股权融资	33	-58	0	0
流动负债合计	5529	4329	4421	4493	债务融资	238	252	0	0
其他	3485	3480	3480	3480	其他	-249	-181	-186	-186
非流动负债合计	3485	3480	3480	3480	筹资活动现金流净额	21	13	-186	-186
负债合计	9013	7809	7901	7973	现金及现金等价物净增加额	-336	499	534	897
股本	2275	2261	2261	2261					
资本公积金	1085	1041	1041	1041					
未分配利润	642	326	335	574					
少数股东权益	0	-77	-117	-114					
其他	248	248	250	292					
所有者权益合计	4251	3799	3770	4055					
负债和所有者权益总计	13264	11608	11671	12028					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048