

2024年04月29日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

数据日期	2024/04/29
收盘价	5.74
总股本(万股)	226,081
流通A股/B股(万股)	221,322/0
资产负债率(%)	66.16%
市净率(倍)	3.51
净资产收益率(加权)	-2.72
12个月内最高/最低价	11.02/5.15



《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

《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》——2023.10.27

国际医学（000516）：业务规模持续扩大，有望加速实现盈利

——公司简评报告

投资要点

- **2023年：业绩快速增长，略超预期。**公司发布2023年报及2024年一季报：2023年实现营收46.18亿元，同比增长70.3%；归母净利润与扣非归母分别亏损3.68、4.99亿元，同比缩窄68.7%、55.6%。其中，第四季度实现营收12.74亿元，同比增长59.9%；归母净利润与扣非归母分别亏损1.46、1.49亿元，同比缩窄58.2%、55.4%；高增长延续，略超预期。
- **2024Q1：扣非持续缩窄，2019年以来亏损最少季度。**2024Q1实现营收11.73亿元，同比增长10.8%，增速放缓预计主要是去年同期基数较高影响；归母净利润亏损1.05亿元，同比扩大40.4%。剔除非经营因素影响，2024Q1扣非归母亏损0.90亿元，同比减亏13.1%，环比减亏39.9%；成为2019年以来，扣非亏损幅度最小的季度。
- **高新医院：有望进入满负荷运营年度。1）业绩高增速，利润端亮眼。**2023年高新医院实现收入14.9亿元(YoY+50.5%)，净利润0.70亿元(YoY+217.2%)；业绩高增长，规模效应凸显。**2）2024全年有望进入满负荷运营年度。**2023年高新医院门急诊量115.11万人次(YoY+32.7%)，住院量6.46万人次(YoY+56.0%)；最高日门急诊量4952人次，最高日在院患者1865人；各项指标创新高。基于设置床位数为1500张，预计高新医院2024年全年将进入满负荷运营年度。**3）学科持续建设，业绩增厚可期。**2023年消化内科、放射科获得年市临床重点专科建设项目；新成立整形医院、眼科病院以及消化内镜等多个特色服务及诊疗中心，患者多样化就医需求逐步满足，业绩增厚可期。
- **中心医院：业务规模持续扩大，发展进入快车道。1）收入快速增长，大幅减亏。**2023年中心医院实现收入30.43亿元，同比增长87.9%；净利润亏损2.61亿元，同比减亏66.1%。**2）诊疗量加速攀升。**2023年中心医院门急诊量123.76万人次(YoY+108.1%)，住院量12.12万人次(YoY+92.7%)；最高日门急诊量5299人次，最高日在院患者3937人，诊疗量持续快速增长。**3）严肃与类消费学科建设并举，业务规模持续扩大。**①南院：成立内分泌代谢病医院，新开设心血管内五科、乳腺疾病诊疗中心等17个科室或单元；多个科室/医院获权威认证。②北院：新成立包括神经康复三科、五科，康复水疗部，精神心理病院等多方向19个科室。骨科医院获批市级临床重点专科。③2023年中心医院南北院区合计引入各类优秀人才1841人，包括学科带头人7名、博硕士267名，以及高级职称64名、中级职称153名的专业人员。持续大规模引进优秀人才支撑业务发展。
- **投资建议：**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，随着诊疗量加速攀升，收入结构不断优化，整体业绩有望持续快速增长。我们维持2024/2025年盈利预测，新增2026年盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为1.54、4.26、6.36亿元，EPS分别是0.07、0.19、0.28元。维持“买入”评级。
- **风险提示：**诊疗规模增长不及预期风险，管理运营风险，医护资源短缺风险。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	2921.13	2710.96	4617.87	6244.21	8240.35	9517.92
同比增速(%)	81.78%	-7.19%	70.34%	35.22%	31.97%	15.50%
归母净利润(百万元)	-822.17	-1176.68	-368.36	153.92	425.65	635.59
同比增速(%)	-1912.52%	-43.12%	68.69%	141.79%	176.53%	49.32%
毛利率(%)	1.49%	-6.57%	9.55%	20.74%	21.69%	22.31%
每股盈利(元)	-0.37	-0.52	-0.16	0.07	0.19	0.28
ROE(%)	15.36%	-27.68%	-9.43%	3.78%	9.47%	12.39%

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年4月29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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,618	6,244	8,240	9,518	货币资金	944	1,107	1,530	1,883
%同比增速	70%	35%	32%	16%	交易性金融资产	136	136	136	136
营业成本	4,177	4,949	6,453	7,394	应收账款及应收票据	662	694	870	978
毛利	441	1,295	1,788	2,124	存货	78	142	185	216
%营业收入	10%	21%	22%	22%	预付账款	7	15	19	22
税金及附加	70	61	81	93	其他流动资产	86	84	41	41
%营业收入	2%	1%	1%	1%	流动资产合计	1,913	2,178	2,781	3,276
销售费用	41	59	66	76	长期股权投资	2	2	2	2
%营业收入	1%	1%	1%	1%	投资性房地产	28	28	28	28
管理费用	628	832	990	1,066	固定资产合计	7,856	7,770	7,847	8,124
%营业收入	14%	13%	12%	11%	无形资产	747	755	763	775
研发费用	10	19	25	48	商誉	0	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	1%	递延所得税资产	88	88	88	88
财务费用	215	150	136	109	其他非流动资产	688	988	1,079	770
%营业收入	5%	2%	2%	1%	资产总计	11,321	11,809	12,589	13,064
资产减值损失	0	0	0	0	短期借款	605	805	805	805
信用减值损失	-22	0	0	0	应付票据及应付账款	2,118	2,200	2,689	2,773
其他收益	8	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
投资收益	72	0	0	0	应付职工薪酬	238	262	336	377
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	28	47	62	71
公允价值变动收益	2	0	0	0	其他流动负债	1,127	1,328	1,503	1,602
资产处置收益	2	0	0	0	流动负债合计	4,116	4,642	5,393	5,628
营业利润	-462	174	490	731	长期借款	3,376	3,176	2,776	2,376
%营业收入	-10%	3%	6%	8%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	-5	0	0	0	递延所得税负债	2	2	2	2
利润总额	-467	174	490	731	其他非流动负债	12	10	10	10
%营业收入	-10%	3%	6%	8%	负债合计	7,505	7,829	8,181	8,016
所得税费用	5	19	61	91	归属于母公司的所有者权益	3,908	4,070	4,496	5,132
净利润	-472	155	429	640	少数股东权益	-92	-91	-88	-83
%营业收入	-10%	2%	5%	7%	股东权益	3,816	3,980	4,408	5,048
归属于母公司净利润	-368	154	426	636	负债及股东权益	11,321	11,809	12,589	13,064
%同比增速	69%	142%	177%	49%					
少数股东损益	-104	1	3	4					
EPS (元/股)	-0.16	0.07	0.19	0.28					

现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	1,087	1,025	1,696	1,413
投资	21	0	0	0
资本性支出	-763	-710	-710	-515
其他	-21	-15	-5	-5
投资活动现金流净额	-762	-725	-715	-520
债权融资	-264	24	-400	-400
股权融资	0	8	0	0
支付股利及利息	-217	-169	-158	-140
其他	-84	-2	0	0
筹资活动现金流净额	-565	-138	-558	-540
现金净流量	-240	163	423	353

基本指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	-0.16	0.07	0.19	0.28
BVPS	1.73	1.80	1.99	2.27
PE	—	84.31	30.49	20.42
PEG	—	0.59	0.17	0.41
PB	4.69	3.19	2.89	2.53
EV/EBITDA	47.84	20.07	13.53	10.86
ROE	-9%	4%	9%	12%
ROIC	-4%	3%	6%	8%

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 4 月 29 日收盘）

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，均与其在本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
 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
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089