

国际医学 (000516)

业务规模持续扩大, 盈利能力逐步改善

买入 (维持)

2024年05月09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

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2711	4618	5844	7230	8463
同比 (%)	(7.19)	70.34	26.56	23.71	17.06
归母净利润 (百万元)	(1,176.68)	(368.36)	81.48	305.24	559.59
同比 (%)	(43.12)	68.69	122.12	274.61	83.33
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.52)	(0.16)	0.04	0.14	0.25
P/E (现价&最新摊薄)	(11.99)	(38.30)	173.14	46.22	25.21

股价走势



投资要点

- 2023 年收入增长亮眼, 盈利能力有望逐步改善:** 2023 年, 公司实现收入 46.18 亿元 (+70.34%, 较去年同期增长 70.34%, 下同), 归母净利润-3.68 亿元 (+68.70%), 扣非归母净利润-4.99 亿元 (+55.55%), 全年利润端亏损幅度缩窄。2023 年单 Q4 来看, 公司实现营收 12.74 亿元 (+59.86%), 单季度营收创历史新高, 归母净利润-1.46 亿元 (+58.23%), 扣非归母净利润-1.49 亿元 (+55.42%)。2024 年 Q1, 公司实现营收 11.73 亿元 (+10.75%), 归母净利润-1.05 亿元 (-40.37%); 扣非归母净利润-0.90 亿元 (+13.05%), 环比 23Q4 亏损进一步减少。2023 年, 公司集中整合优势资源, 顺利完成商洛国际医学中心医院股权转让, 降低负债水平, 资产结构进一步优化。
- 西安高新医院各项重要医疗质量指标创历史新高, 国际医学中心医院业务规模持续扩大。** 2023 年, 公司提供门急诊服务总量达 238.87 万人次 (+54.4%), 住院服务量 18.59 万人次 (+70.8%)。分院区来看, 2023 年, 西安高新医院营收 14.85 亿元 (+50.53%), 净利润 6969.33 万元 (+217.23%); 门急诊服务量 115.11 万人次 (+32.71%); 住院服务量 6.46 万人次 (+56.04%); 体检服务量 6.56 万人次 (+35.26%); 最高日门急诊服务量 4952 人次, 最高日在院患者 1865 人。西安国际医学中心医院业务规模快速增长, 专科布局日趋完善。2023 年, 西安国际医学中心医院 (含北院区) 实现营收 30.43 亿元 (+87.97%), 净利润-2.61 亿元 (+66.13%); 门急诊服务量 123.76 万人次 (+108.07%); 住院服务量 12.12 万人次 (+92.69%); 体检服务量 6.08 万人次 (+80.32%); 最高日门急诊服务量 5299 人次, 最高日在院患者 3937 人, 各项医疗数据显著增长。
- 学科与人才建设推动医院高质量发展, 创新医疗服务模式提升患者就医体验。** 2023 年, 西安高新医院正式启动三甲复审工作, 医院内涵建设再上新台阶。西安高新医院新成立整形医院、眼科病院以及消化内镜、心肺康复、肺结节诊治、VIP 健康管理等多个特色服务及诊疗中心, 满足了患者多样化需求。2023 年, 高新医院引进优秀人才 160 名, 专家团队新增学术任职 339 人次。西安国际医学中心医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, 引进各类优秀人才 622 名, 包括学科带头人 2 名、博硕士 112 名, 以及高级职称 6 名、中级职称 51 名的专业人员。2023 年, 西安国际医学中心医院北院区正式开诊, 北院区积极推动跨学科合作, 创新开展了“骨科-康复一体化”和“妇产科-康复一体化 ERAS”项目, 打通了骨科、妇产科与康复学科之间的合作渠道, 显著提升了患者的就医体验。此外, 北院区成功引进各类优秀人才 1219 人, 为医院的发展提供强有力的支撑。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到公司 2024 年仍受到新院区折旧摊销的影响, 我们将 2024-2025 年的归母净利润预测由 2.87/5.46 亿元下调至 0.81/3.05 亿元, 2026 年归母净利润预计为 5.60 亿元, 对应当前市值的 PE 为 173/46/25X。2024-2025 年的收入由 61.03/75.27 亿元下调 58.44/72.30 亿元, 2026 年收入预计 84.63 亿元, 对应当前市值的 PS 为 2.4/2.0/1.7X。公司当前处在业绩爬坡成长阶段, 随着公司旗下核心医院床位稳步爬坡, 将会快速消化估值。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。

市场数据

收盘价(元)	6.14
一年最低/最高价	5.15/10.64
市净率(倍)	3.64
流通 A 股市值(百万元)	13,589.18
总市值(百万元)	13,881.37

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.69
资产负债率(% ,LF)	66.16
总股本(百万股)	2,260.81
流通 A 股(百万股)	2,213.22

相关研究

- 《国际医学(000516): 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》**
2024-01-31
- 《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

内容目录

1. 2023 年收入增长亮眼，盈利能力有望逐步改善	4
2. 业务规模持续扩大，核心医院稳步发展	4
3. 学科与人才建设推动医院高质量发展，创新医疗服务模式提升患者就医体验	5
4. 盈利预测与投资评级	6
5. 风险提示	6

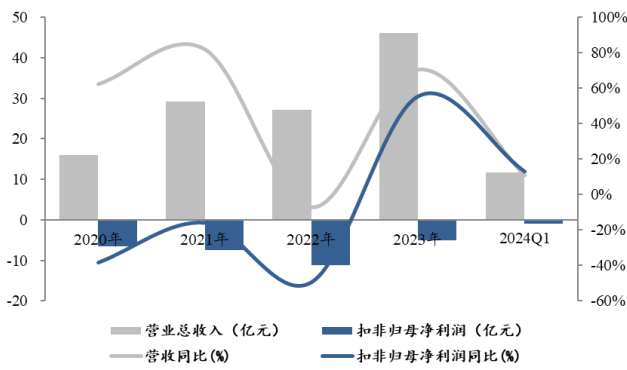
图表目录

图 1: 公司营收及扣非归母净利润情况.....	4
图 2: 公司资产负债率情况.....	4
图 3: 公司旗下医疗院区营收情况 (亿元)	5
图 4: 公司旗下医疗院区门急诊服务量 (万人次)	5
图 5: 公司旗下医疗院区住院服务量 (万人次)	5

1. 2023 年收入增长亮眼，盈利能力有望逐步改善

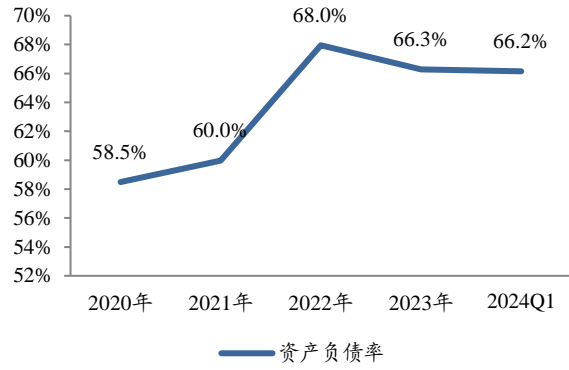
2023 年，公司实现收入 46.18 亿元（+70.34%，较去年同期增长 70.34%，下同），归母净利润-3.68 亿元（+68.70%），扣非归母净利润-4.99 亿元（+55.55%），全年利润端亏损幅度缩窄。2023 年单 Q4 来看，公司实现营收 12.74 亿元（+59.86%），单季度营收创历史新高，归母净利润-1.46 亿元（+58.23%），扣非归母净利润-1.49 亿元（+55.42%）。2024 年 Q1，公司实现营收 11.73 亿元（+10.75%），归母净利润-1.05 亿元（-40.37%）；扣非归母净利润-0.90 亿元（+13.05%），环比 23Q4 亏损进一步减少。2023 年，公司集中整合优势资源，顺利完成商洛国际医学中心医院股权转让，降低负债水平，实现资产结构进一步优化。

图1：公司营收及扣非归母净利润情况



数据来源：wind，东吴证券研究所

图2：公司资产负债率情况

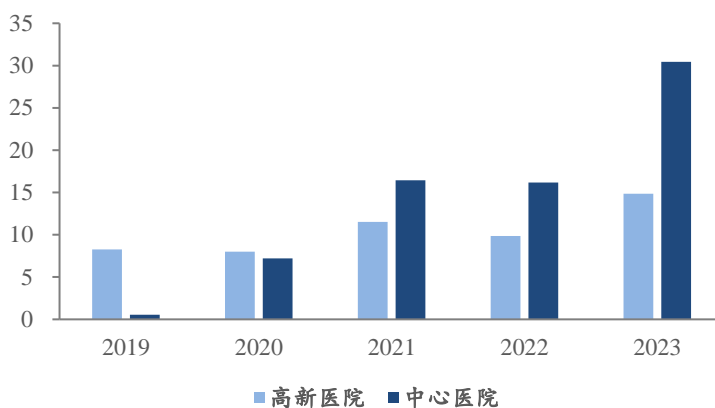


数据来源：wind，东吴证券研究所

2. 业务规模持续扩大，核心医院稳步发展

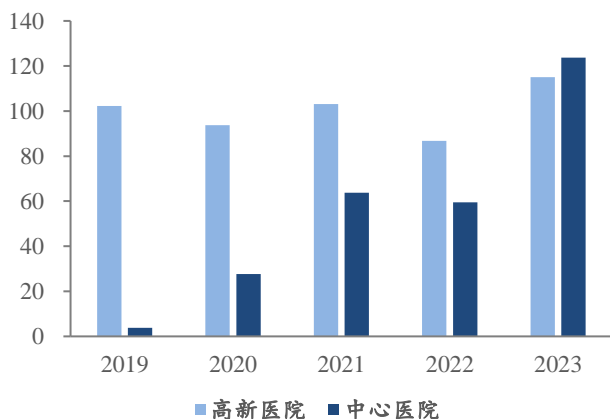
西安高新医院各项重要医疗质量指标创历史新高，国际医学中心医院业务规模持续扩大。2023 年，公司提供门急诊服务总量达 238.87 万人次（+54.4%），住院服务量 18.59 万人次（+70.8%）。分院区来看，2023 年，西安高新医院营收 14.85 亿元（+50.53%），净利润 6969.33 万元（+217.23%）；门急诊服务量 115.11 万人次（+32.71%）；住院服务量 6.46 万人次（+56.04%）；体检服务量 6.56 万人次（+35.26%）；最高日门急诊服务量 4952 人次，最高日在院患者 1865 人。西安国际医学中心医院业务规模快速增长，专科布局日趋完善。2023 年，西安国际医学中心医院（含北院区）实现营收 30.43 亿元（+87.97%），净利润-2.61 亿元（+66.13%）；门急诊服务量 123.76 万人次（+108.07%）；住院服务量 12.12 万人次（+92.69%）；体检服务量 6.08 万人次（+80.32%）；最高日门急诊服务量 5299 人次，最高日在院患者 3937 人，各项医疗数据显著增长。

图3: 公司旗下医疗院区营收情况 (亿元)



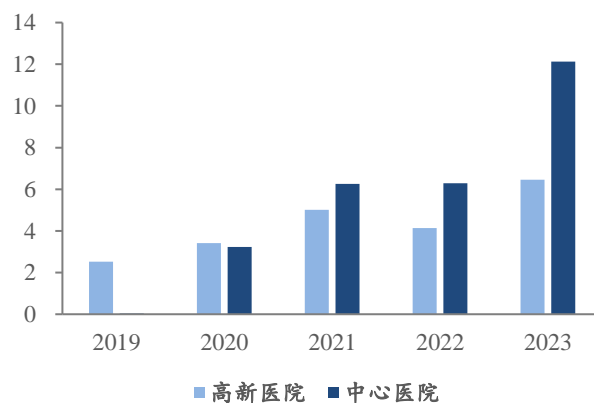
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图4: 公司旗下医疗院区门急诊服务量 (万人次)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图5: 公司旗下医疗院区住院服务量 (万人次)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

3. 学科与人才建设推动医院高质量发展, 创新医疗服务模式提升患者就医体验

2023年, 西安高新医院正式启动三甲复审工作, 医院内涵建设再上新台阶。西安高新医院新成立整形医院、眼科病院以及消化内镜、心肺康复、肺结节诊治、VIP 健康管理等多个特色服务及诊疗中心, 满足了患者多样化需求。2023年, 高新医院引进优秀人才160名, 专家团队新增学术任职339人次。西安国际医学中心医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, 引进各类优秀人才622名, 包括学科带头人2名、博硕士112名, 以及高级职称6名、中级职称51名的专业人员。2023年, 西安国际医学中心医院北院区正式开诊, 北院区积极推动跨学科合作, 创新开展了“骨科-康复一体化”和“妇产科-康复一体化 ERAS”项目, 打通了骨科、妇产科与康复学科之间的合作渠道, 显著提升了患者的就医体验。此外, 北院

区成功引进各类优秀人才 1219 人，为医院的发展提供强有力的支撑。

4. 盈利预测与投资评级

考虑到公司 2024 年仍受到新院区折旧摊销的影响，我们将 2024-2025 年的归母净利润预测由 2.87/5.46 亿元下调至 0.81/3.05 亿元，2026 年归母净利润预计为 5.60 亿元，对应当前市值的 PE 为 173/46/25X。2024-2025 年的收入由 61.03/75.27 亿元下调 58.44/72.30 亿元，2026 年收入预计 84.63 亿元，对应当前市值的 PS 为 2.4/2.0/1.7X。公司当前处在业绩爬坡成长阶段，随着公司旗下核心医院床位稳步爬坡，将会快速消化估值。维持“买入”评级。

5. 风险提示

- (1) 床位爬坡或不及预期风险；
- (2) 医院盈利提升或不及预期的风险；
- (3) 核心医生流失风险
- (4) 政策不确定性风险等。

国际医学三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,913	3,195	2,818	3,655	营业总收入	4,618	5,844	7,230	8,463
货币资金及交易性金融资产	1,080	1,882	1,510	1,949	营业成本(含金融类)	4,177	4,718	5,678	6,397
经营性应收款项	669	522	948	748	税金及附加	70	88	108	127
存货	78	144	121	174	销售费用	41	53	65	76
合同资产	0	0	0	0	管理费用	628	818	1,012	1,185
其他流动资产	86	646	240	783	研发费用	10	12	14	17
非流动资产	9,408	9,349	9,176	8,892	财务费用	215	115	72	80
长期股权投资	2	2	2	2	加:其他收益	8	20	22	25
固定资产及使用权资产	7,856	7,686	7,203	6,609	投资净收益	72	29	29	17
在建工程	209	309	609	909	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	747	747	747	747	减值损失	(22)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	2	3	3
长期待摊费用	52	62	72	82	营业利润	(462)	93	333	627
其他非流动资产	543	543	543	543	营业外净收支	(5)	(7)	2	2
资产总计	11,321	12,544	11,994	12,546	利润总额	(467)	86	335	629
流动负债	4,116	6,157	5,312	5,305	减:所得税	5	4	30	69
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,299	1,279	1,229	1,179	净利润	(472)	81	305	560
经营性应付款项	2,119	3,911	3,031	3,066	减:少数股东损益	(104)	0	0	0
合同负债	215	236	227	192	归属母公司净利润	(368)	81	305	560
其他流动负债	482	731	824	867	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.16)	0.04	0.14	0.25
非流动负债	3,389	2,489	2,479	2,479	EBIT	(323)	177	373	687
长期借款	3,376	2,476	2,466	2,466	EBITDA	461	981	1,191	1,516
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.55	19.27	21.46	24.41
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	(7.98)	1.39	4.22	6.61
其他非流动负债	14	14	14	14	收入增长率(%)	70.34	26.56	23.71	17.06
负债合计	7,505	8,646	7,791	7,784	归母净利润增长率(%)	68.69	122.12	274.61	83.33
归属母公司股东权益	3,908	3,989	4,295	4,854					
少数股东权益	(92)	(92)	(92)	(92)					
所有者权益合计	3,816	3,898	4,203	4,762					
负债和股东权益	11,321	12,544	11,994	12,546					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,087	2,586	423	1,133	每股净资产(元)	1.73	1.76	1.90	2.15
投资活动现金流	(762)	(720)	(611)	(523)	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	(565)	(1,064)	(184)	(172)	ROIC(%)	(3.79)	2.08	4.37	7.50
现金净增加额	(240)	802	(373)	439	ROE-摊薄(%)	(9.43)	2.04	7.11	11.53
折旧和摊销	784	804	818	829	资产负债率(%)	66.29	68.93	64.96	62.04
资本开支	(763)	(740)	(630)	(530)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(38.30)	173.14	46.22	25.21
营运资本变动	606	1,581	(791)	(355)	P/B(现价)	3.61	3.54	3.28	2.91

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。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>