

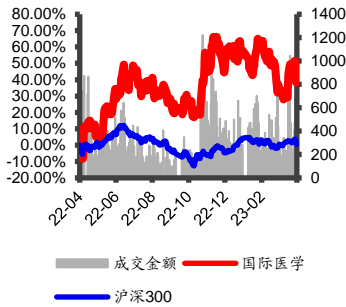
## 业绩亮眼，持续增长可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-22

收盘价(元)	12.42
近12个月最高/最低(元)	13.49/6.59
总股本(百万股)	2275
流通股本(百万股)	1900
流通股比例(%)	83.52
总市值(亿元)	283
流通市值(亿元)	236

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

联系人：陈珈蔚

执业证书号：S0010122030002

邮箱：chenjw@hazq.com

### 相关报告

1. 公司深度报告《【华安医药】国际医学(000516)首次覆盖报告：综合医疗服务集团，引领中西部医疗新未来 2021-12-20

### 主要观点：

#### 事件

2023年4月18日公司发布2022年年度报告&2023年一季度报告：1) 2022年公司实现营业收入27.11亿元，同比下降7.19%；归母净利润-11.77亿元，同比下降43.12%；扣非归母净利润-11.23亿元，同比下降49.44%。2) 公司2023年第一季度实现营业收入10.59亿元，同比增长247.40%，归母净利润-0.75亿元，同比增长82.55%，扣非归母净利润-1.03亿元，同比增长75.07%。

#### 事件点评

#### 疫情影响就诊，一季度快速恢复，期待未来医院持续爬坡

2022年，公司受到内外多重因素影响，在停诊、疫情反复、放开后医疗需求快速膨胀等的影响下，公司业绩有所承压。进入2023年，在疫情放开、经济复苏、经营持续向好的背景边际改善下，影响公司医疗服务业务发展的负面因素逐步消除，公司2023年一季度业绩超预期，收入快速增加、亏损加速收窄。单第四季度来看，公司2022年第四季度营收7.97亿元，同比下降8.65%；归母净利润-3.50亿元，同比下降47.35%；扣非归母净利润-3.35亿元，同比下降33.58%；毛利率1.08%，环比2022年第三季度略有上升。

#### 医院资产质量优质，看好持续爬坡

- 1) 高新医院：2022年实现收入9.87亿元，门急诊服务量86.74万人次(-16%)；住院服务量4.14万人次(-17.47%)；手术量2.79万台次(+2.17%)。
- 2) 中心医院：2022年实现收入16.19亿元，门急诊服务量59.48万人次(-6.67%)；住院服务量6.29万人次(+0.68%)；手术量3.05万台次(-0.4%)。
- 3) 商洛医院(已剥离)：2022年实现收入0.89亿元，门急诊服务量8.45万人次(-40.28%)；住院服务量0.45万人次(-55%)。

#### 投资建议：维持“买入”评级

我们看好公司长期发展价值，预计公司旗下高新医院将稳定发展、新开床位将持续爬坡；中心医院南北院区&在建质子治疗中心等项目为公司长期发展提供强劲支持。我们维持“买入”评级，预计公司2023~2025年将实现营业收入42.76/58.97/70.93亿元，同比+57.7%/37.9%/20.3%；将实现归母净利润61/298/488百万元，同比+105.2%/384.9%/64.1%；对应PE 395.25/81.51/49.68x。

● 风险提示

医疗政策变动风险，床位爬坡速度不及预期风险，人才资源短缺风险，市场竞争加剧风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2711	4276	5897	7093
收入同比 (%)	-7.2%	57.7%	37.9%	20.3%
归属母公司净利润	-1177	61	298	488
净利润同比 (%)	-43.1%	105.2%	384.9%	64.1%
毛利率 (%)	-6.6%	21.3%	31.5%	32.2%
ROE (%)	-27.7%	1.4%	6.4%	9.6%
每股收益 (元)	-0.52	0.03	0.13	0.21
P/E	—	395.25	81.51	49.68
P/B	6.55	5.62	5.26	4.75
EV/EBITDA	-122.18	41.62	29.54	23.12

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3712	3735	3615	5395	<b>营业收入</b>	2711	4276	5897	7093
现金	1178	692	611	1847	营业成本	2889	3366	4039	4806
应收账款	421	648	400	663	营业税金及附加	39	21	88	106
其他应收款	25	70	61	96	销售费用	27	51	77	57
预付账款	6	10	12	14	管理费用	625	650	1327	1454
存货	69	99	103	137	财务费用	188	150	165	167
其他流动资产	2012	2217	2427	2637	资产减值损失	-4	0	0	0
<b>非流动资产</b>	9552	9819	10121	9810	公允价值变动收益	-81	0	0	0
长期投资	51	54	62	67	投资净收益	17	64	88	71
固定资产	5685	5756	5800	5184	<b>营业利润</b>	-1133	95	353	583
无形资产	776	835	893	955	营业外收入	6	2	6	12
其他非流动资产	3041	3175	3366	3603	营业外支出	13	25	12	8
<b>资产总计</b>	13264	13555	13736	15205	<b>利润总额</b>	-1140	72	347	587
<b>流动负债</b>	5529	5752	5632	6608	所得税	55	10	47	94
短期借款	549	688	688	688	<b>净利润</b>	-1195	62	301	493
应付账款	1998	1836	1642	2309	少数股东损益	-19	1	3	5
其他流动负债	2982	3229	3302	3611	<b>归属母公司净利润</b>	-1177	61	298	488
<b>非流动负债</b>	3485	3485	3485	3485	EBITDA	-255	677	956	1168
长期借款	3474	3474	3474	3474	EPS (元)	-0.52	0.03	0.13	0.21
其他非流动负债	10	10	10	10					
<b>负债合计</b>	9013	9237	9117	10093					
少数股东权益	0	1	4	9					
股本	2275	2275	2275	2275					
资本公积	1085	1085	1085	1085					
留存收益	891	958	1255	1744					
归属母公司股东权益	4251	4318	4615	5103					
<b>负债和股东权益</b>	13264	13555	13736	15205					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	461	472	1047	1721
净利润	-1195	62	301	493
折旧摊销	633	495	525	488
财务费用	194	181	183	183
投资损失	-17	-64	-88	-71
营运资金变动	702	-225	120	631
其他经营现金流	-1753	311	187	-141
<b>投资活动现金流</b>	-818	-922	-945	-303
资本支出	-1091	-769	-812	-157
长期投资	249	-217	-222	-217
其他投资现金流	24	64	88	71
<b>筹资活动现金流</b>	21	-42	-183	-183
短期借款	323	139	0	0
长期借款	-978	0	0	0
普通股增加	-1	0	0	0
资本公积增加	25	0	0	0
其他筹资现金流	651	-181	-183	-183
<b>现金净增加额</b>	-336	-491	-81	1236

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-7.2%	57.7%	37.9%	20.3%
营业利润	-25.0%	108.4%	273.4%	65.0%
归属于母公司净利润	-43.1%	105.2%	384.9%	64.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	-6.6%	21.3%	31.5%	32.2%
净利率 (%)	-43.4%	1.4%	5.0%	6.9%
ROE (%)	-27.7%	1.4%	6.4%	9.6%
ROIC (%)	-10.7%	1.8%	4.0%	5.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	68.0%	68.1%	66.4%	66.4%
净负债比率 (%)	212.0%	213.9%	197.4%	197.4%
流动比率	0.67	0.65	0.64	0.82
速动比率	0.32	0.31	0.29	0.51
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.20	0.32	0.43	0.49
应收账款周转率	6.89	8.00	11.25	13.33
应付账款周转率	1.41	1.76	2.32	2.43
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.52	0.03	0.13	0.21
每股经营现金流	0.20	0.21	0.46	0.76
每股净资产	1.87	1.90	2.03	2.24
<b>估值比率</b>				
P/E	—	395.25	81.51	49.68
P/B	6.55	5.62	5.26	4.75
EV/EBITDA	-122.18	41.62	29.54	23.12

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

**联系人：**陈珈蔚，研究助理，主要负责医疗服务行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

## 重要声明

### 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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。