

国际医学 (000516.SZ) 2022Q3 收入增长稳健, 拟剥离商洛聚焦优质资产

2022年10月29日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
蔡明子 (分析师)
古意涵 (联系人)

caimingzi@kysec.cn

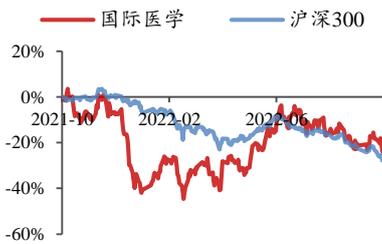
guyihan@kysec.cn

证书编号: S0790520070001

证书编号: S0790121020007

日期	2022/10/28
当前股价(元)	9.08
一年最高最低(元)	12.52/6.58
总市值(亿元)	206.59
流通市值(亿元)	173.18
总股本(亿股)	22.75
流通股本(亿股)	19.07
近3个月换手率(%)	55.53

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《获批 IVF 第 I、II 代技术试运行, 优质团队、优势产科助力 IVF 业务快速发展——公司信息更新报告》-2022.10.11

《Q2 诊疗人次快速恢复至峰值水平, 毛利率明显提升, 看好下半年旺季经营——公司信息更新报告》-2022.8.29

《Q2 收入同比增长超过 10%, 利润同比减亏, 看好下半年旺季经营——公司信息更新报告》-2022.7.15

● 2022Q3 收入增长稳健, 拟剥离商洛聚焦优质资产, 维持“买入”评级

10月26日, 公司发布2022年三季报: 2022前三季度实现营收19.14亿元(-6.58%), 归母净利润亏损8.27亿元(2021前三季度亏损5.85亿元), 扣非净利润亏损7.88亿元(2021前三季度亏损5.0亿元)。2022Q3收入8.46亿元(+13.96%), 归母净利润亏损2.31亿元, 收入端由于8月中旬西安疫情反复时, 旗下医院到诊人数减少, 但恢复较快, 整体Q3收入仍实现较稳健增长, 利润端考虑到2022H1股权激励费用影响净利润约0.824亿元, 此前股权激励计划预计2023年股权激励费用0.89亿元, 假设剩余0.07亿元股权激励费用在Q3计提, 预计2022Q3经营性净利润为-2亿元, 同比2021Q3亏损加大, 预计与停诊期间未计提费用在Q3计提、为康复医院开业新储备医技护人员导致人力成本增加有关。考虑到公司为康复医院增加人力储备导致人力成本增加, 我们调整2022年盈利预测, 预计2022-2024年归母净利润分别为-9.00(原为-6.76)、0.22、2.97亿元, EPS分别为-0.40/0.01/0.13元, 当前股价对应P/E分别为-23.0/930.5/69.6倍, 公司凭借医院平台延伸产业链, 旗下医院病床使用率提升空间较大, 维持“买入”评级。

● 拟剥离商洛降低财务负担, 聚焦优质资产, IVF 牌照获批加大特色专科建设

10月24日, 公司公告称10月21日公司与商洛交投签订股权转让合同, 拟剥离公司持有的商洛国际中心医院99%股权。此次交易金额为1.7亿元, 预计可实现收益约3,379.66万元; 截至2022年2月28日, 商洛医院总资产为19.5亿元, 总负债为16.9亿元, 除了其他应付款外, 其他负债皆转让, 有利于改善公司资产结构。同时, 商洛剥离后将减少折旧额, 减少公司财务负担, 公司也能够加大聚焦高新医院、中心医院2家优质资产。10月10日, 西安高新医院IVF牌照获批, 实现公司在特色专科业务布局上的重大突破, 其优质团队、产科协同优势有望助力IVF业务快速增长。同时, 康复医院有望在年底前投用, 其康复、骨科、高端妇儿已在中心医院开诊, 具备患者基础, 有望实现较快爬坡。

● 风险提示: 医保控费趋严, 住院量爬坡速度不如预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,607	2,921	3,003	4,399	5,930
YOY(%)	62.2	81.8	2.8	46.5	34.8
归母净利润(百万元)	45	-822	-900	22	297
YOY(%)	111.2	-1912.5	-9.5	102.5	1237.6
毛利率(%)	-9.2	1.5	-4.5	15.1	20.6
净利率(%)	2.8	-28.1	-30.0	0.5	5.0
ROE(%)	0.7	-15.9	-17.4	0.5	5.6
EPS(摊薄/元)	0.02	-0.36	-0.40	0.01	0.13
P/E(倍)	455.6	-25.1	-23.0	930.5	69.6
P/B(倍)	4.1	3.9	4.7	4.6	4.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2337	2331	1390	2341	1284
现金	1037	1520	589	749	0
应收票据及应收账款	260	366	50	773	329
其他应收款	435	33	116	246	318
预付账款	16	10	33	35	46
存货	57	84	112	124	152
其他流动资产	532	319	490	414	439
非流动资产	9787	10989	11102	13183	15154
长期投资	6	54	66	74	77
固定资产	6229	7612	7841	8754	9508
无形资产	690	690	705	721	742
其他非流动资产	2863	2633	2490	3633	4827
资产总计	12124	13320	12492	15524	16438
流动负债	3141	3496	2926	5432	5571
短期借款	410	226	244	270	1499
应付票据及应付账款	2053	2099	2109	4060	3266
其他流动负债	678	1171	573	1102	806
非流动负债	3950	4493	5025	5531	6035
长期借款	3906	4452	5000	5500	6000
其他非流动负债	44	41	25	31	35
负债合计	7091	7989	7951	10963	11606
少数股东权益	32	6	115	114	87
股本	1971	2276	2276	2276	2276
资本公积	218	1060	1060	1060	1060
留存收益	3042	2220	1428	1449	1720
归属母公司股东权益	5001	5326	4425	4448	4745
负债和股东权益	12124	13320	12492	15524	16438

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	41	456	469	687	926
净利润	35	-845	-791	21	271
折旧摊销	383	577	407	454	518
财务费用	152	176	-76	-78	14
投资损失	-739	-39	-50	-100	-150
营运资金变动	262	416	516	590	650
其他经营现金流	-51	171	463	-200	-376
投资活动现金流	-1104	-1200	-614	-2526	-2337
资本支出	1338	1660	37	2193	1962
长期投资	204	418	-12	-18	-3
其他投资现金流	437	878	-589	-352	-378
筹资活动现金流	937	1304	527	644	544
短期借款	211	-184	18	26	18
长期借款	751	546	548	500	500
普通股增加	0	305	0	0	0
资本公积增加	0	842	0	0	0
其他筹资现金流	-24	-205	-39	118	27
现金净增加额	-126	560	382	-1195	-867

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1607	2921	3003	4399	5930
营业成本	1755	2878	3137	3733	4708
营业税金及附加	11	29	33	48	59
营业费用	10	43	36	44	39
管理费用	455	627	605	660	860
研发费用	10	13	15	22	30
财务费用	152	176	-76	-78	14
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	41	8	0	0	0
公允价值变动收益	24	-104	-71	-35	0
投资净收益	739	39	50	100	150
资产处置收益	-0	-0	0	0	0
营业利润	8	-906	-769	35	370
营业外收入	10	1	4	5	3
营业外支出	10	15	10	12	12
利润总额	7	-920	-776	28	361
所得税	-27	-74	16	7	90
净利润	35	-845	-791	21	271
少数股东损益	-11	-23	109	-1	-26
归属母公司净利润	45	-822	-900	22	297
EBITDA	536	-198	-295	580	952
EPS(元)	0.02	-0.36	-0.40	0.01	0.13

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	62.2	81.8	2.8	46.5	34.8
营业利润(%)	102.1	-11613.0	15.1	104.5	960.8
归属于母公司净利润(%)	111.2	-1912.5	-9.5	102.5	1237.6
获利能力					
毛利率(%)	-9.2	1.5	-4.5	15.1	20.6
净利率(%)	2.8	-28.1	-30.0	0.5	5.0
ROE(%)	0.7	-15.9	-17.4	0.5	5.6
ROIC(%)	7.5	-6.8	-7.2	0.9	2.6
偿债能力					
资产负债率(%)	58.5	60.0	63.7	70.6	70.6
净负债比率(%)	71.3	67.2	109.7	118.0	163.4
流动比率	0.7	0.7	0.5	0.4	0.2
速动比率	0.7	0.6	0.4	0.4	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4
应收账款周转率	8.6	9.3	14.4	10.7	10.8
应付账款周转率	1.1	1.4	1.5	1.2	1.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.02	-0.36	-0.40	0.01	0.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.20	-0.37	0.90	-0.07
每股净资产(最新摊薄)	2.20	2.34	1.94	1.95	2.08
估值比率					
P/E	455.6	-25.1	-23.0	930.5	69.6
P/B	4.1	3.9	4.7	4.6	4.4
EV/EBITDA	44.4	-120.8	-86.5	44.5	29.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn