

国际医学 (000516.SZ) 经营向好，基本医疗快速恢复，消费医疗初露头角

2023年01月31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

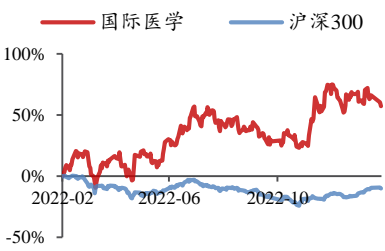
guyihan@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

证书编号：S0790121020007

日期	2023/1/31
当前股价(元)	11.50
一年最高最低(元)	13.49/6.58
总市值(亿元)	261.65
流通市值(亿元)	218.47
总股本(亿股)	22.75
流通股本(亿股)	19.00
近3个月换手率(%)	116.24

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022Q3 收入增长稳健，拟剥离商洛聚焦优质资产—公司信息更新报告》-2022.10.29

《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

● **经营环境向好，基本医疗快速恢复，消费医疗初露头角，维持“买入”评级**
1月30日，公司发布2022年度业绩预告：2022年预计实现营收26.6-27.3亿元（下降8.94%-6.54%），医疗营收26.0-26.6亿元（下降10.11%-8.04%），归母净利润亏损11.8-10.0亿元（2021年亏损8.22亿元），扣非净利润亏损11.5-9.6亿元（2021年亏损7.51亿元）。2022Q4收入7.46-8.16亿元（下降14.49%-6.46%），扣非净利润亏损3.62-1.72亿元（2021Q4亏损2.51亿元），Q4为医院经营旺季，尤其12月，2021Q4日住院床位高新医院突破1400床，中心医院突破2300床，但自12月疫情管控放开以来，感染人次迅速增加，公司旗下医院的医护供给也因此减少，导致Q4收入下降。根据此次业绩预告，我们调整2022年盈利预测，预计2022-2024年归母净利润分别为-10.80（原为-9.00）、0.22、2.97亿元，EPS分别为-0.47/0.01/0.13元，当前股价对应P/S分别为9.7/6.1/4.4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。

● **春节后就诊快速增长，叠加阳康患者新增诊疗需求，2023Q1 业绩弹性大**
根据国际医学中心医院公众号，春节后首个工作日医院便投入繁忙运营，优势学科心脏病、骨科、胸科等门诊预约情况较好，且公司提供体检阳康套餐、中医诊疗、长新冠“高压氧”康复卡等项目以承接新增阳康患者医疗服务需求。考虑到2022Q1公司旗下医院基本处于停诊状态，预计2023Q1收入将实现同比高增长。

● **北院区新医疗大楼即将全面启用，康复、妇儿等消费医疗有望快速增长**
1月4日，中心医院成立心肺疾病科，成为迁入北院区的第一个科室。北院区设置康复、骨科、妇产、儿童、整形、精神心理、老年病、中医、神经慢病等9大专科及健康管理中心，共3600张床位，目前，成人康复治疗一部、体检中心等科室已迁至北院区，随着各科室完成搬迁，北院区即将全面投入使用。我们认为，国际医学目前已在当地建立“优质医疗”口碑，为开展消费医疗服务奠定优质基础，我们认为消费医疗业务板块有望快速增长。

● **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	2,702	4,269	5,892
YOY(%)	62.2	81.8	-7.5	58.0	38.0
归母净利润(百万元)	45	-822	-1,080	22	297
YOY(%)	111.2	-1912.5	-31.4	102.0	1246.3
毛利率(%)	-9.2	1.5	-1.5	27.9	29.2
净利率(%)	2.8	-28.1	-40.0	0.5	5.0
ROE(%)	0.7	-15.9	-21.7	0.5	5.8
EPS(摊薄/元)	0.02	-0.36	-0.47	0.01	0.13
P/E(倍)	577.0	-31.8	-24.2	1185.3	88.0
P/B(倍)	5.2	4.9	6.2	6.1	5.7
P/S(倍)	16.3	9.0	9.7	6.1	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	1721	2344	1235
现金	1037	1520	1006	745	0
应收票据及应收账款	260	366	8	790	305
其他应收款	435	33	101	250	310
预付账款	16	10	28	38	43
存货	57	84	88	108	138
其他流动资产	532	319	490	414	439
非流动资产	9787	10989	10059	12399	14527
长期投资	6	54	66	74	77
固定资产	6229	7612	7079	8010	8809
无形资产	690	690	705	721	742
其他非流动资产	2863	2633	2208	3594	4899
资产总计	12124	13320	11780	14743	15762
流动负债	3141	3496	2373	4810	5053
短期借款	410	226	244	270	1265
应付票据及应付账款	2053	2099	1579	3504	2985
其他流动负债	678	1171	550	1036	802
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	7398	10341	11088
少数股东权益	32	6	137	135	109
股本	1971	2276	2276	2276	2276
资本公积	218	1060	1060	1060	1060
留存收益	3042	2220	1270	1291	1562
归属母公司股东权益	5001	5326	4245	4267	4564
负债和股东权益	12124	13320	11780	14743	15762

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	41	456	422	667	920
净利润	35	-845	-950	21	271
折旧摊销	383	577	393	427	490
财务费用	152	176	203	262	276
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	309	-534	-617
投资活动现金流	-1104	-1200	479	-2753	-2492
资本支出	1338	1660	-1007	2452	2118
长期投资	204	418	-12	-18	-3
其他投资现金流	437	878	-539	-319	-376
筹资活动现金流	937	1304	248	304	282
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	-318	-222	-235
现金净增加额	-126	560	1149	-1783	-1289

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1607	2921	2702	4269	5892
营业成本	1755	2878	2743	3076	4170
营业税金及附加	11	29	30	47	59
营业费用	10	43	41	55	65
管理费用	455	627	621	854	1060
研发费用	10	13	14	21	29
财务费用	152	176	203	262	276
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	41	8	10	12	14
公允价值变动收益	24	-104	-35	-30	-25
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	-925	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	-931	28	362
所得税	-27	-74	19	7	90
净利润	35	-845	-950	21	271
少数股东损益	-11	-23	131	-1	-26
归属母公司净利润	45	-822	-1080	22	297
EBITDA	536	-198	-470	546	921
EPS(元)	0.02	-0.36	-0.47	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	-7.5	58.0	38.0
营业利润(%)	102.1	-11613.0	-2.1	103.8	966.4
归属于母公司净利润(%)	111.2	-1912.5	-31.4	102.0	1246.3
获利能力					
毛利率(%)	-9.2	1.5	-1.5	27.9	29.2
净利率(%)	2.8	-28.1	-40.0	0.5	5.0
ROE(%)	0.7	-15.9	-21.7	0.5	5.8
ROIC(%)	7.5	-6.8	-9.0	0.9	2.6
偿债能力					
资产负债率(%)	58.5	60.0	62.8	70.1	70.3
净负债比率(%)	71.3	67.2	104.1	122.3	164.0
流动比率	0.7	0.7	0.7	0.5	0.2
速动比率	0.7	0.6	0.6	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	-0.47	0.01	0.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.20	-0.55	0.96	0.21
每股净资产(最新摊薄)	2.20	2.34	1.87	1.87	2.01
估值比率					
P/E	577.0	-31.8	-24.2	1185.3	88.0
P/B	5.2	4.9	6.2	6.1	5.7
EV/EBITDA	54.6	-148.5	-65.1	57.4	36.5

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9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