

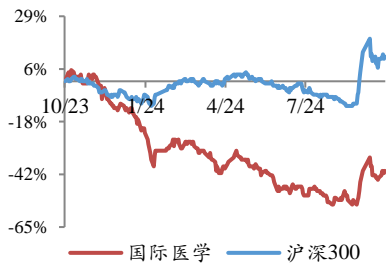
收入稳定增长，持续提升经营实力

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-10-27

收盘价 (元)	5.43
近 12 个月最高/最低 (元)	9.70/4.01
总股本 (百万股)	2,260
流通股本 (百万股)	2,222
流通股比例 (%)	98.31
总市值 (亿元)	123
流通市值 (亿元)	121

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

分析师: 陈珈蔚

执业证书号: S0010524030001

邮箱: chenjw@hazq.com

主要观点:

● 事件:

近日公司发布 2024 年三季度业绩报告, 2024 年前三季度公司实现营业总收入 36.06 亿元 (+7.85%), 实现归母净利润-2.12 亿元 (+4.59%)。

● 点评:

✓ 亏损缩窄, 经营实力持续提升

单 Q3 公司实现营业总收入 11.86 亿元 (+4.58%), 实现归母净利润 -38.50 百万元, 较 24Q2 减亏 44%; 前三季度公司实现扣非归母净利润 -2.20 亿元, 同比减亏 38%, 亏损幅度持续缩窄。从盈利能力角度看, 24Q1~Q3 公司毛利率 9.19% (同比+0.36pct), 销售费用率 0.60% (同比-0.14pct), 管理费用率 11.52% (同比-1.12pct), 财务费用率 3.61% (同比-1.33pct), 研发费用率 0.16% (同比-0.13pct), 费用率稳中有降。

✓ 深化国际合作, 提升诊疗水平

2024 年 9 月 25 日公司与韩国 CHA 医疗集团达成战略合作, 将通过挂牌转诊中心、开通双向转诊通道等方式进行跨国医疗服务合作, 推进学科建设, 在技术创新、人才培养和医疗服务等方面取得更加丰硕的成果。

● 投资建议

公司是扎根西安、辐射西北、影响全国的综合医疗服务领先企业, 旗下高新医院历史悠久经营稳健, 中心医院南北院区持续爬坡, 医院经营有口皆碑, 诊疗量持续提升。考虑到经济环境承压、消费降级恢复仍需时间, 我们适度下调公司业绩预期, 预计 2024~2026 年将实现营业总收入 54.54/63.85/72.10 亿元(24/25 年前值 58.97/71.54 亿元, 同比 +18.1%/17.1%/12.9% ((24/25 年前值+57.7%/37.9%); 将实现归母净利润-235/-54/19 百万元 (24/25 年前值-212/131 百万元), 同比 +36.2%/+77.0%+135.7% (24/25 年前值+82.0%/161.9%)。

● 风险提示

政策变化风险; 区域运营竞争加剧风险等。

相关报告

1. 公司深度【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》2023-02-22
2. 公司点评【华安医药】公司点评国际医学 (000516): 亏损持续收窄, 长期成长空间广阔 2023-09-20

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4618	5454	6385	7210
收入同比 (%)	70.3%	18.1%	17.1%	12.9%
归属母公司净利润	-368	-235	-54	19
净利润同比 (%)	68.7%	36.2%	77.0%	135.7%
毛利率 (%)	9.5%	10.4%	12.4%	13.1%
ROE (%)	-9.4%	-6.4%	-1.5%	0.5%
每股收益 (元)	-0.16	-0.10	-0.02	0.01
P/E	—	—	—	636.05
P/B	4.69	3.33	3.38	3.36
EV/EBITDA	47.84	37.69	24.84	21.38

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1913	2197	2640	3134	营业收入	4618	5454	6385	7210
现金	944	1155	1501	1923	营业成本	4177	4887	5596	6267
应收账款	662	758	851	921	营业税金及附加	70	55	64	72
其他应收款	44	52	60	68	销售费用	41	27	32	36
预付账款	7	10	11	13	管理费用	628	655	702	721
存货	78	95	109	122	财务费用	215	127	109	87
其他流动资产	178	128	108	88	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	9408	9097	8644	8191	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	2	2	2	2	投资净收益	72	44	65	0
固定资产	7856	7347	6838	6329	营业利润	-462	-260	-60	19
无形资产	747	812	878	944	营业外收入	2	4	5	0
其他非流动资产	804	936	926	916	营业外支出	7	5	5	0
资产总计	11321	11294	11284	11325	利润总额	-467	-261	-60	19
流动负债	4116	4517	4811	5133	所得税	5	-21	-5	0
短期借款	605	405	255	155	净利润	-472	-240	-55	19
应付账款	2118	2511	2829	3134	少数股东损益	-104	-5	-1	0
其他流动负债	1393	1601	1728	1845	归属母公司净利润	-368	-235	-54	19
非流动负债	3389	3190	2940	2640	EBITDA	461	410	592	650
长期借款	3376	3176	2926	2626	EPS (元)	-0.16	-0.10	-0.02	0.01
其他非流动负债	14	14	14	14					
负债合计	7505	7706	7751	7772					
少数股东权益	-92	-97	-98	-98					
股本	2261	2260	2260	2260					
资本公积	1047	1060	1060	1060					
留存收益	600	365	311	330					
归属母公司股东权益	3908	3685	3631	3650					
负债和股东权益	11321	11294	11284	11325					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
经营活动现金流	1087	821	882	1009	成长能力				
净利润	-472	-240	-55	19	营业收入	70.3%	18.1%	17.1%	12.9%
折旧摊销	784	543	543	543	营业利润	59.2%	43.8%	76.9%	132.2%
财务费用	220	146	132	117	归属于母公司净利	68.7%	36.2%	77.0%	135.7%
投资损失	-72	-44	-65	0	获利能力				
营运资金变动	606	415	327	329	毛利率 (%)	9.5%	10.4%	12.4%	13.1%
其他经营现金流	-1057	-655	-383	-310	净利率 (%)	-8.0%	-4.3%	-0.8%	0.3%
投资活动现金流	-762	-138	-4	-70	ROE (%)	-9.4%	-6.4%	-1.5%	0.5%
资本支出	-763	-100	-99	-100	ROIC (%)	-3.8%	-1.5%	0.6%	1.5%
长期投资	21	50	20	20	偿债能力				
其他投资现金流	-21	-88	75	10	资产负债率 (%)	66.3%	68.2%	68.7%	68.6%
筹资活动现金流	-565	-471	-532	-517	净负债比率 (%)	196.7%	214.8%	219.4%	218.8%
短期借款	55	-200	-150	-100	流动比率	0.46	0.49	0.55	0.61
长期借款	-99	-200	-250	-300	速动比率	0.43	0.45	0.52	0.58
普通股增加	-14	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-37	12	0	0	总资产周转率	0.38	0.48	0.57	0.64
其他筹资现金流	-470	-83	-132	-117	应收账款周转率	8.53	7.69	7.94	8.14
现金净增加额	-240	211	345	422	应付账款周转率	2.03	2.11	2.10	2.10
					每股指标 (元)				
					每股收益	-0.16	-0.10	-0.02	0.01
					每股经营现金流薄)	0.48	0.36	0.39	0.45
					每股净资产	1.73	1.63	1.61	1.61
					估值比率				
					P/E	—	—	—	636.05
					P/B	4.69	3.33	3.38	3.36
					EV/EBITDA	47.84	37.69	24.84	21.38

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。

分析师: 陈珈蔚, 医药行业分析师, 负责医疗服务及生物制品行业研究。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述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。