

2024年10月28日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

国际医学（000516）：经营稳健，利润端持续向好

——公司简评报告

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

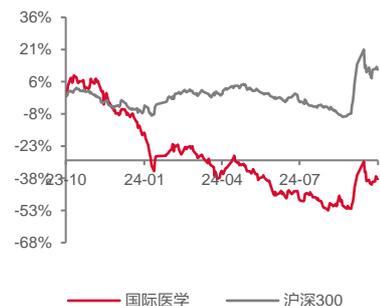
dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

数据日期	2024/10/25
收盘价	5.43
总股本(万股)	226,038
流通A股/B股(万股)	221,315/0
资产负债率(%)	67.04%
市净率(倍)	3.53
净资产收益率(加权)	-5.60
12个月内最高/最低价	9.70/4.01



投资要点

- **整体经营稳健，亏损持续缩窄。**2024年前三季度，公司营收为36.06亿元，同比增长7.85%，增速放缓预期主要是去年同期高基数及宏观因素影响等；归母净利润为-2.12亿元，同比增长4.59%；若剔除去年出售商洛医院等因素影响，归母扣非净利润为-2.20亿元，同比增长37.20%，亏损持续快速缩窄。
- **Q3环比小幅波动，Q4有望实现单季度扭亏。**Q3单季度，公司营收为11.86亿元，同比增长4.58%，环比小幅下降（-4.95%）主要是季节性因素影响；归母净利润为-0.39亿元；归母扣非净利润为-0.81亿元，同比缩窄14.85%。结合公司半年报披露数据来看，中心医院2024H1实现亏损0.78亿元，而Q3单季度预期相对保持平稳；全年来看，Q4通常为全年最高收入季度，伴随中心医院诊疗量继续爬坡，Q4有望实现单季度扭亏。
- **盈利能力稳步提升，规模效应显现。**2024年前三季度，公司毛利率与净利率分别为9.19%、-8.16%，分别同比提升0.77、0.31个百分点。期间费用率方面，公司销售、管理、财务、研发费用率分别为0.53%、11.52%、3.61%、0.16%，分别同比下降0.14、1.41、1.33、0.13个百分点；公司整体规模效应持续凸显。
- **投资建议：**公司是西北综合医院运营集团，旗下“资深”高新医院经营稳健，盈利能力有望稳步提升；“百亿级”收入体量的中心医院发展进入快车道，诊疗量持续攀升，前景可期。我们预计公司2024-2026的营收分别为51.41、61.52、75.24亿元，归母净利润为-2.30、-0.40、0.96亿元。维持“买入”评级。
- **风险提示：**业绩增长不确定风险；医疗行业政策不确定性风险；管理运营风险等。

相关研究

《国际医学（000516）：西北全科医疗龙头，发展进入快车道——公司深度报告》2024.09.25

《国际医学（000516）：业务规模持续扩大，有望加速实现盈利——公司简评报告》2024.04.29

《国际医学（000516）：收入结构持续优化，利润端加速向好——公司简评报告》2023.10.27

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	2,921.13	2,710.96	4,617.87	5,140.61	6,151.94	7,524.45
同比增速(%)	81.78%	-7.19%	70.34%	11.32%	19.67%	22.31%
归母净利润(百万元)	-822.17	-1,176.68	-368.36	-230.17	-40.17	95.88
同比增速(%)	-1912.52%	-43.12%	68.69%	37.52%	82.55%	338.67%
毛利率(%)	1.49%	-6.57%	9.55%	11.75%	15.90%	17.42%
每股盈利(元)，摊薄	-0.36	-0.52	-0.16	-0.10	-0.02	0.04
ROE(%)	-15.4%	-27.7%	-9.43%	-6.24%	-1.10%	2.56%

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年10月25日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表					资产负债表				
单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,618	5,141	6,152	7,524	货币资金	944	758	880	1,391
%同比增速	70%	11%	20%	22%	交易性金融资产	136	136	136	136
营业成本	4,177	4,537	5,174	6,214	应收账款及应收票据	662	571	649	773
毛利	441	604	978	1,311	存货	78	88	101	121
%营业收入	10%	12%	16%	17%	预付账款	7	14	16	19
税金及附加	70	50	60	74	其他流动资产	86	77	92	104
%营业收入	2%	1%	1%	1%	流动资产合计	1,913	1,645	1,874	2,544
销售费用	41	49	49	56	长期股权投资	2	2	2	2
%营业收入	1%	1%	1%	1%	投资性房地产	28	28	28	28
管理费用	628	684	769	903	固定资产合计	7,856	7,770	7,847	8,124
%营业收入	14%	13%	13%	12%	无形资产	747	755	763	775
研发费用	10	15	18	23	商誉	0	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%	递延所得税资产	88	88	88	88
财务费用	215	122	134	138	其他非流动资产	688	1,121	1,212	903
%营业收入	5%	2%	2%	2%	资产总计	11,321	11,409	11,815	12,465
资产减值损失	0	0	0	0	短期借款	605	805	905	1,005
信用减值损失	-22	0	0	0	应付票据及应付账款	2,118	2,016	2,156	2,330
其他收益	8	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
投资收益	72	0	0	0	应付职工薪酬	238	240	269	317
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	28	39	46	56
公允价值变动收益	2	0	0	0	其他流动负债	1,127	1,283	1,361	1,475
资产处置收益	2	0	0	0	流动负债合计	4,116	4,383	4,736	5,183
营业利润	-462	-317	-53	117	长期借款	3,376	3,476	3,576	3,676
%营业收入	-10%	-6%	-1%	2%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	-5	0	0	0	递延所得税负债	2	2	2	2
利润总额	-467	-317	-53	117	其他非流动负债	12	12	12	12
%营业收入	-10%	-6%	-1%	2%	负债合计	7,505	7,872	8,326	8,872
所得税费用	5	-25	-5	14	归属于母公司的所有者权益	3,908	3,690	3,650	3,745
净利润	-472	-291	-47	103	少数股东权益	-92	-153	-160	-153
%营业收入	-10%	-6%	-1%	1%	股东权益	3,816	3,537	3,489	3,592
归属于母公司的净利润	-368	-230	-40	96	负债及股东权益	11,321	11,409	11,815	12,465
%同比增速	69%	38%	83%	339%	现金流量表				
少数股东损益	-104	-61	-7	7	单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS (元/股)	-0.16	-0.10	-0.02	0.04	经营活动现金流净额	1,087	438	786	986
基本指标					投资	-141	-100	-100	-100
	2023A	2024E	2025E	2026E	资本性支出	-763	-710	-710	-515
EPS	-0.16	-0.10	-0.02	0.04	其他	-21	-147	-5	-5
BVPS	1.73	1.63	1.61	1.66	投资活动现金流净额	-762	-857	-715	-520
PE	—	—	—	128.02	债权融资	-264	363	200	200
PEG	—	—	—	0.38	股权融资	0	12	0	0
PB, 摊薄	3.14	3.33	3.36	3.28	支付股利及利息	-217	-141	-149	-156
EV/EBITDA	47.84	53.87	26.84	20.52	其他	-84	0	0	0
ROE	-9%	-6%	-1%	3%	筹资活动现金流净额	-565	234	51	44
ROIC	-4%	-2%	1%	2%	现金净流量	-240	-186	122	511

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 10 月 25 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、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并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089