

国际医学 (000516.SZ) 保健产品及服务行业

评级：增持 维持评级

公司点评

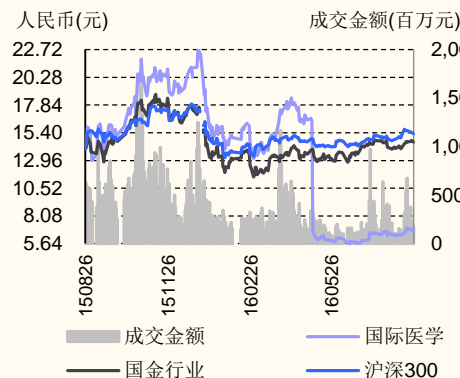
市场价格 (人民币): 6.76 元

扣非增速拐点显现，医疗全布局新突破可待

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据 (人民币)

年内股价最高最低(元) 22.75/5.64
沪深 300 指数 3308.97



相关报告

1.《携手“联盟”，研发对接转化，产业链全布局-国际医学公司研究》，2016.7.25

公司基本情况 (人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.491	0.306	0.130	0.156	0.170
每股净资产(元)	2.23	4.21	4.54	4.93	5.36
每股经营性现金流(元)	0.43	0.35	0.75	0.62	0.65
市盈率(倍)	24.87	71.96	51.35	42.81	39.25
行业优化市盈率(倍)	22.53	34.37	28.53	28.53	28.53
净利润增长率(%)	188.21%	-31.19%	6.55%	19.94%	9.06%
净资产收益率(%)	21.97%	7.26%	7.18%	7.93%	7.96%
总股本(百万股)	713.42	788.42	1,971.05	1,971.05	1,971.05

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 国际医学 2016 年上半年实现营收、净利润 20、1.33 亿，同比下降 1.7%、15.41%；扣非净利润 1.41 亿，同比增 4.11%；EPS 0.067 元。符合预期。

经营分析

- **高新医院盈利回升，公司扣非增速 2 年来首次上扬：**公司上半年高新医院营收 2.9 亿，净利 4372 万，如期回升，我们预计因 2015 年增设新科室的投入以及新生儿下降对妇产科的影响不再、全年将回到 2014 年的近 9000 万元净利水平；这也是公司自 2014 年底以来的扣非净利增速首次提速。
- **携手“联盟”，对接转化，医疗研发业绩兑现将提速。**(1)“联盟”国内规模最大：公司近期与中国药物临床试验机构联盟签署《精准医学战略合作协议》拟出资 1 亿元人民币，启动公司精准医学中心建设。中国药物临床试验机构联盟，拥有三甲医院会员 208 家（占全国近 1/3）以及药物研究所、制药企业和医疗保险机构等单位；(2) **高效双向协同，推进临床转化：**合作将在建设精准医学中心、国家重点项目示范、搭建精准医学研究协同网络、研究成果临床转化等 4 个方面展开；联盟将向公司全面开放数据库资源，而公司的精准医学中心将面向联盟及其成员临床研究项目开放生物样本资源，联盟将推动其成员发起临床研究，成果共享；(3) **转化医学将带给公司未来可持续新增利润亮点。**公司将利用数据打通医疗、保险、健康管理等板块，同时将公司业务拓展到新药研发、新型检测试剂研发等领域，形成“临床发现—基础研究—临床应用”的转化医学链条，实现精准医学的产业化。
- **产业链全布局，夯实未来发展的协同基础。**公司早前参股汉氏联合、投建洛商医学中心、后又合作组建君安人寿保险，从前沿科研、临床诊疗到保险的立体布局，将为后续突破奠定协同发展的坚实基础。

盈利调整

■ 我们维持预计 2016 全年公司扣非净利增速 15-20% 的判断；预计 2016/17/18 营收与净利为 41/44/46 亿和 2.6/3.1/3.4 亿。

投资建议

我们认为公司在精准医疗、转化医学等医疗产业全布局，加速临床成果转化，将为公司未来提供持续新增利润；维持增持评级。

风险

■ 各项战略合作不达预期。

赵海春 分析师 SAC 执业编号：S1130514100001
(8621)61038261
zhaohc@gjzq.com.cn

李敬雷 分析师 SAC 执业编号：S1130511030026
(8621)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	3,566	3,883	3,900	4,135	4,392	4,618
增长率		8.9%	0.4%	6.0%	6.2%	5.2%
主营业务成本	-2,849	-3,081	-3,111	-3,305	-3,491	-3,660
%销售收入	79.9%	79.3%	79.8%	79.9%	79.5%	79.3%
毛利	716	802	789	829	901	958
%销售收入	20.1%	20.7%	20.2%	20.1%	20.5%	20.7%
营业税金及附加	-51	-46	-45	-50	-53	-55
%销售收入	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
营业费用	-139	-124	-120	-124	-132	-139
%销售收入	3.9%	3.2%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	-280	-278	-319	-331	-351	-369
%销售收入	7.8%	7.2%	8.2%	8.0%	8.0%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	247	354	305	325	365	395
%销售收入	6.9%	9.1%	7.8%	7.9%	8.3%	8.5%
财务费用	-60	-43	-19	6	32	39
%销售收入	1.7%	1.1%	0.5%	-0.1%	-0.7%	-0.8%
资产减值损失	-1	-1	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	-3	5	0	0	0
投资收益	2	129	29	0	0	0
%税前利润	1.4%	29.6%	9.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	188	435	314	331	398	434
营业利润率	5.3%	11.2%	8.0%	8.0%	9.1%	9.4%
营业外收支	-28	2	3	3	3	3
税前利润	160	438	316	334	400	436
利润率	4.5%	11.3%	8.1%	8.1%	9.1%	9.4%
所得税	-39	-88	-75	-77	-92	-100
所得税率	24.2%	20.0%	23.8%	23.0%	23.0%	23.0%
净利润	122	350	241	257	308	336
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	122	350	241	257	308	336
净利率	3.4%	9.0%	6.2%	6.2%	7.0%	7.3%
现金流量表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	122	350	241	257	308	336
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	117	108	111	108	115	121
非经营收益	84	-79	33	52	10	10
营运资金变动	6	-73	-111	172	53	48
经营活动现金净流	328	306	274	588	485	514
资本开支	-205	-108	-358	-122	-147	-148
投资	0	163	-19	-1	0	0
其他	6	14	30	0	0	0
投资活动现金净流	-199	69	-347	-123	-147	-148
股权募资	4	0	1,476	0	0	0
债权募资	-39	-277	131	-812	0	1
其他	-104	-93	-52	-40	-12	-12
筹资活动现金净流	-140	-371	1,555	-852	-12	-11
现金净流量	-11	4	1,483	-387	327	356
资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,254	1,073	2,363	1,976	2,303	2,659
应收款项	50	226	56	53	57	59
存货	33	40	53	45	48	50
其他流动资产	29	33	159	66	67	68
流动资产	1,367	1,372	2,631	2,141	2,474	2,837
%总资产	37.8%	39.0%	49.5%	44.4%	47.7%	50.8%
长期投资	279	232	521	522	521	521
固定资产	1,639	1,585	1,619	1,661	1,695	1,723
%总资产	45.4%	45.1%	30.5%	34.4%	32.6%	30.9%
无形资产	303	294	526	499	500	501
非流动资产	2,245	2,142	2,682	2,683	2,717	2,746
%总资产	62.2%	61.0%	50.5%	55.6%	52.3%	49.2%
资产总计	3,612	3,513	5,313	4,824	5,192	5,583
短期借款	699	767	847	35	35	35
应付款项	1,039	869	820	885	937	984
其他流动负债	515	151	140	141	149	156
流动负债	2,253	1,787	1,807	1,061	1,121	1,175
长期贷款	70	124	175	175	175	176
其他长期负债	6	5	4	3	3	3
负债	2,329	1,916	1,985	1,238	1,299	1,354
普通股股东权益	1,279	1,594	3,322	3,579	3,887	4,222
少数股东权益	3	3	7	7	7	7
负债股东权益合计	3,612	3,513	5,313	4,824	5,192	5,583
比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.170	0.491	0.306	0.130	0.156	0.170
每股净资产	1.793	2.234	4.213	4.539	4.930	5.356
每股经营现金净流	0.460	0.429	0.348	0.746	0.616	0.653
每股股利	0.060	0.000	0.050	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	9.50%	21.97%	7.26%	7.18%	7.93%	7.96%
总资产收益率	3.37%	9.97%	4.54%	5.32%	5.93%	6.02%
投入资本收益率	9.11%	11.37%	5.34%	6.59%	6.85%	6.84%
增长率						
主营业务收入增长率	4.79%	8.91%	0.44%	6.00%	6.22%	5.16%
EBIT 增长率	16.31%	43.27%	-13.83%	6.63%	12.45%	8.00%
净利润增长率	9.45%	188.21%	-31.19%	6.55%	19.94%	9.06%
总资产增长率	-0.60%	-2.72%	51.24%	-9.22%	7.63%	7.53%
资产管理能力						
应收账款周转天数	3.1	3.6	4.1	4.0	4.0	4.0
存货周转天数	5.0	4.3	5.5	5.0	5.0	5.0
应付账款周转天数	60.1	51.6	48.3	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	161.5	141.7	140.5	132.6	124.4	117.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-39.67%	-12.82%	-41.53%	-50.41%	-54.81%	-58.85%
EBIT 利息保障倍数	4.1	8.2	15.6	-53.0	-11.4	-10.1
资产负债率	64.48%	54.53%	37.36%	25.68%	25.01%	24.25%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-07-25	增持	6.69	7.80~9.36

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD