

收入略超预期 患者上量可期

—国际医学 (000516.SZ)

医药生物/医疗服务

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

事件:

公司发布 2020 年业绩预报, 公司全年实现营收 160,622 万元 - 163,6223 万元, 盈利 4500~6600 万元, 同比实现扭亏。收入略超预期, 利润符合我们此前的预期。

投资摘要:

新开业国际医学中心医院业务快速爬坡。西安国际医学中心医院全面投入运营, 公司医疗服务规模实现突破, 公司 2020 年度营业收入较上年同期实现大幅增长。

受新冠肺炎疫情影响, 部分医院业绩短期承压。子公司西安高新医院有限公司及商洛国际医学中心医院有限公司 2020 年度医疗收入同比下降, 实现利润有所减少, 同时公司因西安国际医学中心医院处于经营初期及西安高新医院二期扩建项目投用, 致运营成本、费用较上年同期相应增加。

资产出售获益 7.2 亿元。公司全资子公司西安国际医学中心有限公司出售所持有的北京汉氏联合生物技术股份有限公司全部 3,400 万股股份, 预计该事项对公司报告期内净利润的影响金额约为 7.2 亿元。

患者上量仍然可期。我们认为, 公司最大单体医院国际医学中心医院有充分的骨干医学人才储备。考虑高等级人才的数量规模, 我们推测实际开放床位在 2500~3000 张之前, 不存在太大的高等级人才缺口, 而补充中级及以下人才的难度相对可控。

投资策略: 现有床位使用率的快速提升和人才团队的持续积聚是公司业绩快速发展的关键要素。即使短期受新建项目投用影响出现亏损, 长期发展仍值得期待。我们预计 2021-2022 年, 公司营业收入分别为 35 亿、60 亿元, 归母净利润分别为 0.82 亿元和 3.4 亿元, 对应 EPS 分别为 0.04 元、0.16 元。当前股价对应 2021~2022 年 PE 为 201、48。公司内在价值相对当前市值仍有一定空间, 维持买入评级。

风险提示: 1) 公司有大量新建医院项目处在建设和运行早期, 资金需求巨大, 在现有医疗项目顺利运行进入现金流平衡阶段前, 公司面临较大的资金压力。2) 公司所建医疗机构规模体量较大, 人才需求多, 虽然已经具备了较为完备的高级人才储备, 但中坚力量的招募仍存在不及预期的可能, 可能对床位使用率提升的速度有一定影响。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,039	991	1,585	3,499	5,995
增长率 (%)	-49.8%	-51.4%	60.0%	120.7%	71.3%
归母净利润 (百万)	2,184	(404)	47	81	341
增长率 (%)	1001.0%	-118.5%	-111.6%	74.6%	318.9%
净资产收益率 (%)	38.1%	-8.2%	0.9%	1.3%	5.1%
每股收益 (元)	1.11	(0.21)	0.02	0.04	0.16
PE	7.00	(37.00)	328.10	201.69	48.15
PB	2.67	3.09	2.93	2.60	2.47

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

敬请参阅最后一页免责声明

评级

买入 (调高)

2021 年 01 月 27 日

曹旭特

分析师

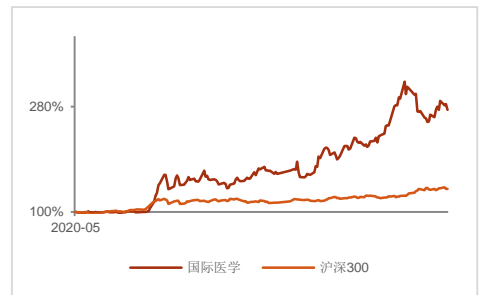
SAC 执业证书编号: S1660519040001

交易数据

时间 2021.01.27

总市值/流通市值 (亿元)	218.59/213.92
总股本 (万股)	197,104.93
资产负债率 (%)	57.83
每股净资产 (元)	2.26
收盘价 (元)	11.09
一年内最低价/最高价 (元)	3.92/13.1

公司股价表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

相关报告

1、《国际医学公司深度研究: 西北医疗航母》2020-12-03

证券研究报告

表1: 国际医学盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入 (百万元)	2,039.35	990.95	1,585.34	3,499.37	5,994.89
主营收入增长率	-49.76%	-51.41%	59.98%	120.73%	71.31%
EBITDA (百万元)	3,633.71	362.29	472.65	606.83	940.15
EBITDA 增长率	305.96%	-90.03%	30.46%	28.39%	54.93%
净利润 (百万元)	2,184.29	(403.93)	46.68	81.49	341.35
净利润增长率	1001.01%	-118.49%	-111.56%	74.58%	318.88%
ROE	0.38	(0.08)	0.01	0.01	0.05
EPS (元)	1.11	(0.21)	0.02	0.04	0.16
P/E	7.00	(37.00)	328.10	201.69	48.15
P/B	2.67	3.09	2.93	2.60	2.47
EV/EBITDA	4.02	48.69	36.79	30.31	19.39

资料来源: 公司公告, 申港证券研究所

表2: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2039	991	1585	3499	5995	流动资产合计	2357	1620	2563	2364	3222
营业成本	1589	849	1716	2816	4935	货币资金	1429	1086	1876	1294	1600
营业税金及附加	31	11	17	38	66	应收账款	75	115	184	407	697
营业费用	36	11	0	11	3	其他应收款	16	31	50	110	189
管理费用	276	393	390	417	472	预付款项	11	21	27	45	79
研发费用	2	8	10	5	0	存货	26	53	106	175	306
财务费用	-9	42	134	128	120	其他流动资产	779	7	12	26	44
资产减值损失	100	-118	0	0	0	非流动资产合计	4949	8411	8553	9726	10320
公允价值变动收益	0	17	9	13	11	长期股权投资	241	75	15	15	15
投资净收益	3041	48	726	6	6	固定资产	628	4536	4266	6906	8502
营业利润	3053	-379	51	103	415	无形资产	523	595	577	561	544
营业外收入	4	0	2	1	2	商誉	0	0	0	0	0
营业外支出	7	6	6	6	6	其他非流动资产	639	460	450	1000	1000
利润总额	3049	-385	47	98	410	资产总计	7306	10031	11115	12090	13542
所得税	806	28	-1	15	62	流动负债合计	957	1866	1935	2528	3632
净利润	2243	-413	48	83	349	短期借款	140	200	0	0	139
少数股东损益	59	-9	1	2	7	应付账款	588	1279	1537	2006	2809
归属母公司净利润	2184	-404	47	81	341	预收款项	71	93	102	225	385
EBITDA	3634	362	473	607	940	一年内到期的非流动负债	1	56	56	56	56
EPS (元)	1.11	-0.21	0.02	0.04	0.16	非流动负债合计	573	3169	3907	3207	3207
主要财务比率						长期借款	571	3155	3895	3195	3195
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	应付债券	0	0	0	0	0
成长能力						负债合计	1530	5035	5842	5734	6838
营业收入增长	-49.76%	-51.41%	59.98%	120.73%	71.31%	少数股东权益	49	41	42	43	51
营业利润增长	1067.16%	-112.42%	-113.54%	100.52%	303.16%	实收资本(或股本)	1971	1971	1971	2115	2115
归属于母公司净利润增长	1001.01%	-118.49%	-111.56%	74.58%	318.88%	资本公积	239	218	218	1072	1072
获利能力						未分配利润	3147	2596	2643	2724	3065
毛利率(%)	22.10%	14.31%	-8.24%	19.53%	17.68%	归属母公司股东权益合计	5727	4956	5232	6312	6653
净利率(%)	110.00%	-41.63%	3.01%	2.38%	5.82%	负债和所有者权益	7306	10031	11115	12090	13542
总资产净利润(%)	29.90%	-4.03%	0.42%	0.67%	2.52%	现金流量表	单位:百万元				
ROE(%)	38.14%	-8.15%	0.89%	1.29%	5.13%		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
偿债能力						经营活动现金流	-772	-34	-148	779	1270
资产负债率(%)	21%	50%	53%	47%	50%	净利润	2243	-413	48	83	349
流动比率	2.46	0.87	1.32	0.94	0.89	折旧摊销	82	121	287	376	405
速动比率	2.44	0.84	1.27	0.87	0.80	财务费用	-9	42	134	128	120
营运能力						应付帐款减少	-11	-41	-69	-223	-290
总资产周转率	0.31	0.11	0.15	0.30	0.47	预收帐款增加	-269	21	9	123	160
应收账款周转率	29	10	11	12	11	投资活动现金流	43	-2536	305	-1531	-983
应付账款周转率	3.36	1.06	1.13	1.98	2.49	公允价值变动收益	0	17	9	13	11
每股指标(元)						长期股权投资减少	23	165	60	0	0
每股收益(最新摊薄)	1.11	-0.21	0.02	0.04	0.16	投资收益	3041	48	726	6	6
每股净现金流(最新摊薄)	-0.25	-0.17	0.40	-0.28	0.14	筹资活动现金流	232	2226	634	170	19
每股净资产(最新摊薄)	2.91	2.51	2.65	2.98	3.15	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	441	2584	740	-700	0
P/E	7.00	-37.00	328.10	201.69	48.15	普通股增加	0	0	0	144	0
P/B	2.67	3.09	2.93	2.60	2.47	资本公积增加	-38	-21	0	854	0
EV/EBITDA	4.02	48.69	36.79	30.31	19.39	现金净增加额	-497	-344	790	-582	306

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师简介

研究助理简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上