



2021-03-22

公司点评报告

买入/维持

国际医学(000516)

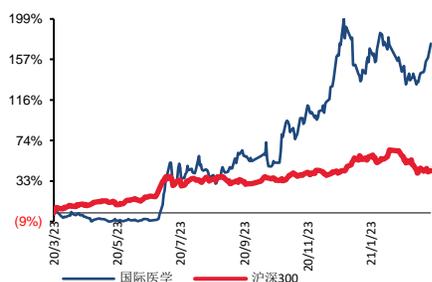
目标价: 16

昨收盘: 11.92

医疗保健 医疗保健设备与服务

股权激励计划落地，夯实医疗人才优势

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,276/1,929
总市值/流通(百万元)	27,129/22,993
12个月最高/最低(元)	13.03/3.97

相关研究报告:

国际医学(000516)《【太平洋医药】国际医学(000516)深度报告:综合性医院优质标的,稀缺人才设备铸就宽广护城河》--2021/02/22

证券分析师: 周豫

电话: 010-88695132

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

执业资格证书编号: S1190520070002

事件: 3月22日,公司发布国际医学2021年限制性股票激励计划(草案)。拟向571名公司董事、高级管理人员及公司董事会认为应当激励的核心技术(业务)人员、其他管理骨干授予不超过35,299,176股限制性股票,约占公司股本总额的1.55%,股票授予价格为5.86元/股,授予日计划安排在股东大会审议计划之日起60日内,解除限售期分别对应自授予完成登记之日起12/24/36个月,比例分别对应40%、30%、30%。三个解除限售期主要的业绩考核目标对应2021-2023年公司营业收入分别比2020年增长80%、160%、260%。

观点:

业绩考核目标较高,彰显公司发展信心。本激励计划所授予的限制性股票解除限售的业绩考核年度为2021-2023年三个会计年度,2021/2022/2023年度公司业绩考核目标为营业收入较2020年基数增长率分别不低于80%/160%/260%,CAGR为53%,目标较高。我们认为,公司推出股权激励计划并设置较高的收入考核目标,彰显了公司对未来发展的坚定信心。

股权激励计划落地,夯实医疗人才优势。对于医疗行业,尤其是高端医院来讲,人才、设备和制度是其三大护城河。随着此次股权激励计划的落地,公司医疗人才方面的优势将继续夯实。一方面,以今日收盘价计算,平均每人被授予的股票市值将超过73万元人民币,35,299,176股限制性股票的授予将对现有医疗专家和业务骨干实现有效激励;另一方面,除此拿出的35,299,176股外,公司回购账户中仍有7,642,253股,约占现有回购账户总股数的17.80%,相信后续仍有重量级的医疗专家和业务骨干充实到公司队伍中来,继续提升公司人才优势,拓宽护城河。

投资建议:

我们认为2021年公司业绩将迎来拐点。一方面,2020年12月28日西安地铁六号线国际医学中心站开通将提高病人就诊的便利程度,有利于中心医院门诊就诊量的增长,进而提升门诊患者向住院患者的导流质量;另一方面高新医院新院区投入运营,病人转化率进一步提高,医院整体经营结构更加合理,国际医学整体业绩将逐步释放,未来前景值得期待。截至2021年3月22日,公司的收盘价为11.92元,总

市值为 271 亿元，我们预计 2020-2022 年营业收入分别为 16.10 亿元、31.80 亿元和 55.50 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 0.56 亿元、1.12 亿元和 4.00 亿元，对应的 2020 年-2022 年 EPS 分别为 0.02 元/股、0.05 元/股和 0.18 元/股，市盈率分别为 596.00 倍、238.40 倍和 66.22 倍。继续给予“买入”评级。

风险提示：1、诊疗环境恢复不达预期；2、病人数量不及预期；3、医保控费趋严。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	990.95	1610.00	3180.00	5550.00
(+/-%)	-0.51	0.62	0.98	0.75
净利润(百万元)	-403.93	56.05	111.91	400.38
(+/-%)	-1.18	1.14	1.00	2.58
摊薄每股收益(元)	-0.18	0.02	0.05	0.18
市盈率(PE)	—	596.00	238.40	66.22

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

财务报表及预测

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1429	1086	-1568	-4230	-4683	营业收入	2039	991	1610	3180	5550
应收和预付款项	96	146	154	334	605	营业成本	1589	849	1650	2400	4180
存货	26	53	66	104	190	营业税金及附加	31	11	11	13	22
其他流动资产	805	336	340	356	389	销售费用	36	11	11	13	22
流动资产合计	2357	1620	-1008	-3437	-3500	管理费用	276	393	419	477	666
长期股权投资	241	75	69	63	57	财务费用	-9	42	177	179	187
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-100	118	0	0	0
固定资产	628	4536	6463	8598	10959	投资收益	3041	48	8	16	28
在建工程	2200	2485	3202	3863	4480	公允价值变动	0	17	0	0	0
无形资产开发支出	523	595	718	805	902	营业利润	3053	-379	69	134	481
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	-3	-5	0	0	0
其他非流动资产	1358	719	715	715	714	利润总额	3049	-385	69	134	481
资产总计	7306	10031	10160	10608	13613	所得税	806	28	12	20	72
短期借款	140	200	200	200	200	净利润	2243	-413	57	114	409
应付和预收款项	588	1279	1505	2448	4452	少数股东损益	59	-9	1	2	9
长期借款	571	3155	3155	2255	2255	归母股东净利润	2184	-404	56	112	400
其他负债	231	401	246	538	1129						
负债合计	1530	5035	5107	5440	8036	预测指标					
股本	1971	1971	1971	1971	1971		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	239	218	218	218	218	毛利率	0.22	0.14	-0.02	0.25	0.25
留存收益	1	0	0	0	0	销售净利率	0.02	0.01	0.01	0.00	0.00
归母公司股东权益	5727	4956	5012	5124	5524	销售收入增长率	-0.50	-0.51	0.62	0.98	0.75
少数股东权益	49	41	42	44	53	EBIT 增长率	-0.63	-3.66	0.74	-1.55	1.40
股东权益合计	5776	4996	5053	5168	5577	净利润增长率	10.23	-1.18	1.14	1.00	2.58
负债和股东权益	7306	10031	10160	10608	13613	ROE	0.38	-0.08	0.01	0.02	0.07
						ROA	0.30	-0.04	0.01	0.01	0.03
						ROIC	1.20%	-3.59%	-4.94%	3.07%	6.98%
						EPS (X)	0.96	-0.18	0.02	0.05	0.18
						PE (X)	5.16	—	596.00	238.40	66.22
						PB (X)	1.97	2.23	5.71	5.58	5.18
						PS (X)	4.43	11.99	18.33	9.83	5.71
						EV/EBITDA (X)	45.84	-77.75	-62.26	152.91	50.05

资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。