

国际医学 (000516.SZ)

业绩符合预期，收入快速爬坡兑现高增长

公司发布 2020 年报及 2021 年一季报。2020 年公司实现收入 16.07 亿元，同比增长 62.17%，实现归母净利润 0.45 亿元，扭亏为盈，实现扣非后归母净利润-6.48 亿元，同比下降 38.34%；2021 年 Q1 公司实现收入 6.32 亿元，同比增长 129.75%，实现归母净利润-1.83 亿元，同比增长 3.35%，实现扣非后归母净利润-1.30 亿元，同比增长 33.69%。

年报一季报业绩符合预期。公司业绩与此前公告的 2020 年业绩快报与 2021 年一季度业绩预告接近，符合预期。

- **公司 2020 年归母净利润与扣非后的差异主要来自于确认了 7.20 亿的股权转让收益**（出售北京汉氏联合股权），从四大医院对应的子公司来看：**1）高新医院**实现收入 7.99 亿元，同比下降 3.34%，实现净利润 0.61 亿元，同比下降 48.23%，收入端受到疫情影响，而利润端一定程度受到新院区折旧影响；**2）中心医院**实现收入 7.20 亿元，同比增长 1181.06%，实现净利润 0.53 亿元（含出售汉氏联合的收益），同比增长 114.19%，**中心医院收入快速爬坡**；**3）商洛医院**实现收入 1.04 亿元，同比下降 15.33%，亏损 0.31 亿元，同比减少 99.17%；**4）康复医院**尚未正式开业，实现收入 0.06 亿元，亏损 0.05 亿元。
- **公司 2021 年 Q1 收入在西安地区 1 月初有零散疫情扰动的情况下快速放量**，我们认为主要有几方面的原因：1）中心医院附近 12 月开通地铁，带动门诊量与住院病人数量的进一步快速爬坡；2）高新医院新院区 12 月 21 投入使用，凭借多年口碑快速放量。

投资逻辑再梳理：我们认为，公司发展逻辑可以分为两个阶段。

- 第一个阶段是以中心医院、高新医院、商洛院区、康复医院为主导的 12000 张床位的“量价齐升”，目前中心医院在 19 年 9 月开诊后发展迅速、高新医院新院区已于去年 12 月投入使用带来新一轮增长期、商洛新院区今年 3 月 28 日开诊、康复医院预计明年开诊。以公司的中期目标来看，12000 张床位有望贡献 100 万的平均单产、15%左右的净利率，对应 120 亿收入、18 亿净利润。
- 第二个阶段是以中心医院品牌效应做高端医疗服务。中心医院本身是全球已建成的最大单体医院，未来随着床位数的爬坡以及品牌的建设，有望在中心医院附近做衍生业务，如未来的慢性病区、慢性康复病区等业务，持续挖掘高端客户价值以及提升非医保业务占比。

盈利预测。我们预计公司 21-23 年收入为 31.11、52.19、78.51 亿元，分别同比增长 93.6%、67.8%、50.4%，对应 PS 为 12x、7x、5x。预计 21-23 年归母净利润为 0.58、3.68、7.75 亿元，分别同比增长 28.2%、533.6%、110.4%，对应 PE 为 652x、103x、49x。公司处于收入快速放量期，维持“买入”评级。

风险提示：床位使用率提升不及预期；单床产出提升不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	991	1,607	3,111	5,219	7,851
增长率 yoy (%)	-51.4	62.2	93.6	67.8	50.4
归母净利润(百万元)	-404	45	58	368	775
增长率 yoy (%)	-118.5	-111.2	28.2	533.6	110.4
EPS 最新摊薄(元/股)	-0.18	0.02	0.03	0.16	0.34
净资产收益率(%)	-8.3	0.7	1.1	6.8	12.7
P/E(倍)	-93.9	835.9	652.1	102.9	48.9
P/B(倍)	7.7	7.6	7.5	7.1	6.2

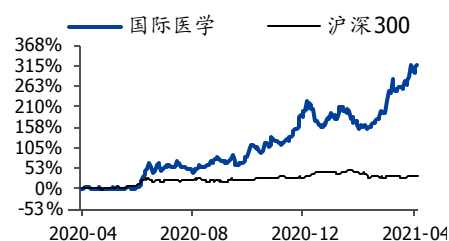
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 4 月 28 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
4月28日收盘价(元)	16.66
总市值(百万元)	37,916.95
总股本(百万股)	2,275.93
其中自由流通股(%)	84.75
30日日均成交量(百万股)	59.89

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 缪牧一

执业证书编号：S0680519010004

邮箱：miaomuyi@gszq.com

相关研究

1、《国际医学(000516.SZ)：“量价齐升”的中西部地区大型医疗集团》2021-03-12



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com