

国际医学 (000516.SZ)

与泰格签订战略合作协议，临床价值得到认可

公司与泰格医药签订战略合作协议。泰格医药是国内的临床CRO龙头，和公司签订战略合作协议，我们认为将在中长期的角度增强公司的核心竞争力：

1) 签订战略合作协议的核心原因是对公司临床资源的认可。公司的中心医院是全球最大的单体医院，双方战略合作的前提条件就是泰格医药对公司临床资源价值的认可。

2) 泰格医药加持下，公司品牌力有望进一步提升。双方将以西安国际医学中心医院为依托，合作打造一流的研究型医院，一方面有望进一步提升中心医院在中西部地区的品牌影响力，同时也将进一步提升公司对医生资源的吸引力，满足后续的发展规划。

公司与泰格医药的合作包括五大内容：

1) 合作打造一流的研究型医院。借鉴国际先进经验和行业领先的研究型医院建设管理的成功经验，加速推动国际医学旗下医院建设成为国内大型的一流研究型医院，共同提升医院学科实力、医疗技术水平、药物临床实验效率、质量与规模。

2) 合作建设临床医学研究生学院。双方探索建设医学及临床试验科学教育或培训机构，引进相应医学院校参与，以西安国际医学中心医院为依托，加快建设“临床医学研究生学院”，培养临床医学人才，为双方业务及双方行业输送培训专业人才。

3) 通过医药临床研究项目合作、共建临床试验机构运营管理公司，探索建立医药研发服务的行业标杆、覆盖陕西省及西北地区研发服务平台并共同探索市场化的临床试验机构运营管理商业模式。帮助医院建设高标准GCP中心，提升标准、流程和管理规范，提升药物临床研究的水平和效率。

4) 合作开展产业链资源合作。对双方产业链上，所涉及的医药、器械、医疗、信息化等行业资源进行整合对接，资源共享，融合创新，打造产业整合升级的平台。

5) 合作发起CVC企业战略基金。围绕双方产业资源和行业创新项目选择投资，构建产业资源生态圈和布局未来产业升级的前瞻项目，为双方的长期发展战略服务。

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，目前处于中短期的逻辑兑现的过程以及中长期逻辑的验证过程中。随着市场的认知提升，公司的估值有望进一步扩张：

1) 中短期逻辑：公司中心医院、高新医院、商洛院区、康复医院等12000张规划床位“量价齐升”的过程，关注中心医院月度的床位变化情况以及单床产出变化情况。

2) 中长期逻辑：中长期看公司中心医院院区的平台价值。国际医学中心医院拥有中西部地区领先的医生资源以及医疗设备，做八大专科的医疗综合体，包括心脏、胸科、脑科、消化、肿瘤、血液、骨科及妇科，我们预计将成为中西部地区的医疗高地。基于中心医院未来的平台价值，一部分的逻辑是周边地区的延伸项目，比如依托于中心医院流量的慢性病区、慢性康复病区等未来的可能性；另一部分的逻辑则是其中部分专科的衍生复制的可能性，比如医美、辅助生殖、康复、放疗等。

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14x、8x、6x。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692x、109x、52x。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)	-99.6	887.1	692.0	109.2	51.9
P/B(倍)	8.1	8.0	8.0	7.5	6.6

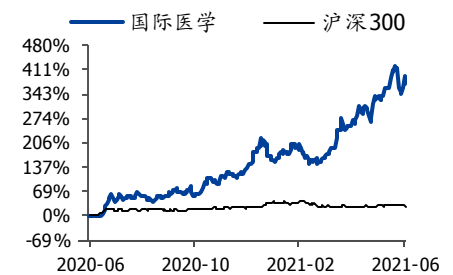
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年6月16日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
6月16日收盘价(元)	19.20
总市值(百万元)	43,697.81
总股本(百万股)	2,275.93
其中自由流通股(%)	83.20
30日日均成交量(百万股)	58.06

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

- 《国际医学(000516.SZ)：业绩符合预期，收入快速爬坡兑现高增长》2021-04-29
- 《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



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1620	2337	1771	5151	6300
现金	1086	1037	156	2610	3140
应收票据及应收账款	115	260	467	753	1081
其他应收款	31	435	468	1047	1231
预付账款	21	16	56	64	116
存货	53	57	93	146	199
其他流动资产	315	532	532	532	532
非流动资产	8411	9787	11906	14898	18633
长期投资	75	6	-84	-193	-290
固定资产	4536	6229	7086	8425	10259
无形资产	606	690	707	732	760
其他非流动资产	3194	2863	4198	5934	7904
资产总计	10031	12124	13677	20050	24933
流动负债	1866	3141	4755	11101	15451
短期借款	200	410	840	4748	7713
应付票据及应付账款	1279	2053	2495	4738	5695
其他流动负债	387	678	1420	1615	2044
非流动负债	3169	3950	3526	3234	3053
长期借款	3155	3906	3481	3190	3008
其他非流动负债	14	44	44	44	44
负债合计	5035	7091	8280	14334	18504
少数股东权益	41	32	32	32	32
股本	1971	1971	2276	2276	2276
资本公积	218	218	218	218	218
留存收益	2997	3042	3099	3458	4225
归属母公司股东权益	4956	5001	5364	5683	6396
负债和股东权益	10031	12124	13677	20050	24933

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-34	41	883	2424	2295
净利润	-413	35	58	368	775
折旧摊销	129	383	385	464	572
财务费用	42	152	142	238	394
投资损失	-48	-739	4	1	10
营运资金变动	131	262	305	1366	560
其他经营现金流	124	-51	-11	-13	-16
投资活动现金流	-2536	-1104	-2497	-3444	-4301
资本支出	3613	1338	2209	3100	3832
长期投资	995	204	90	100	98
其他投资现金流	2072	437	-198	-244	-371
筹资活动现金流	2226	937	185	-410	-253
短期借款	60	211	-118	24	175
长期借款	2584	751	-425	-292	-181
普通股增加	0	0	305	0	0
资本公积增加	-21	0	0	0	0
其他筹资现金流	-397	-24	423	-143	-247
现金净增加额	-344	-126	-1429	-1430	-2259

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	991	1607	3111	5219	7851
营业成本	849	1755	2396	3810	5495
营业税金及附加	11	11	38	60	83
营业费用	11	10	36	62	93
管理费用	393	455	420	574	777
研发费用	8	10	11	24	43
财务费用	42	152	142	238	394
资产减值损失	-118	0	0	0	0
其他收益	1	41	0	0	0
公允价值变动收益	0	24	11	13	16
投资净收益	48	739	-4	-1	-10
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	-379	8	74	463	971
营业外收入	0	10	6	5	5
营业外支出	6	10	7	8	8
利润总额	-385	7	73	461	969
所得税	28	-27	15	92	194
净利润	-413	35	58	368	775
少数股东损益	-9	-11	0	0	0
归属母公司净利润	-404	45	58	368	775
EBITDA	-68	642	599	1162	1935
EPS (元)	-0.18	0.02	0.03	0.16	0.34

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-51.4	62.2	93.6	67.8	50.4
营业利润(%)	-112.4	102.1	841.4	525.3	109.7
归属于母公司净利润(%)	-118.5	-111.2	28.2	533.6	110.4
获利能力					
毛利率(%)	14.3	-9.2	23.0	27.0	30.0
净利率(%)	-40.8	2.8	1.9	7.1	9.9
ROE(%)	-8.3	0.7	1.1	6.8	12.7
ROIC(%)	-2.5	12.7	1.7	3.9	6.0
偿债能力					
资产负债率(%)	50.2	58.5	60.5	71.5	74.2
净负债比率(%)	46.6	71.7	99.4	117.7	144.1
流动比率	0.9	0.7	0.4	0.5	0.4
速动比率	0.8	0.7	0.3	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	10.4	8.6	8.6	8.6	8.6
应付账款周转率	0.9	1.1	1.1	1.1	1.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.18	0.02	0.03	0.16	0.34
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.02	0.02	0.39	1.07	1.01
每股净资产(最新摊薄)	2.18	2.20	2.22	2.36	2.68
估值比率					
P/E	-99.6	887.1	692.0	109.2	51.9
P/B	8.1	8.0	8.0	7.5	6.6
EV/EBITDA	-621.5	67.6	74.8	39.7	25.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年6月16日收盘价

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