

国际医学 (000516)

证券研究报告

2021年07月11日

经营提升趋势延续，核心竞争力进一步增强

2021年上半年整体业绩符合预期

公司公布2021年H1业绩预告，预计实现收入13.00-13.10亿元，同比大幅增长103.11%-104.67%；预计实现归母净利润-3.52--3.62亿元；扣非净利润较上年同期减亏幅度明显，整体业绩符合预期。

国际医学收入规模持续提升，扣非净利润持续减亏

2021年Q2公司旗下高新医院、中心医院及商洛医院新院区全部投入运营，就诊量进一步攀升。2021年Q2单季公司实现营收6.68-6.78亿元，同比增长83.01-85.75%；若剔除公允价值变动收益及对净利润影响（约-7124万元），公司Q2主业净利润-0.98--1.08亿元，同比减亏30.36-36.82%。此外，股权激励费用对公司净利润影响约为-3127万元。

谋求高质量发展成果显著，核心竞争力持续增强

2021年5月27日，公司宣布旗下国际医学中心医院高分通过JCI认证，是医院向国际化高水平发展的重要里程碑。2021年6月16日公司与泰格医药签订《战略合作协议》，将在“医教研产投”深度协同，延展医院一体化布局。公司引进朱一平院长、王志军教授等著名专家加盟，人才梯队不断完善。公司2021年限制性股票激励计划于2021年5月7日完成授予，拟向544名激励对象授予3527.91万股限制性股票，持续激发核心员工积极性。2021年公司旗下医院在学科人才扩充、研究平台体系、品牌服务建设等方面不断精进，向国际先进水平接轨，奠定了未来持续高速发展的基石。

就诊高峰将至，有望推动医院就诊进一步放量

与全国三级医院总诊疗人次及出院人数增长规律类似，受假期、季节及JCI评审等因素影响上半年就诊量增长相对平稳，下半年是全年的就诊高峰。旺盛的就诊需求推动公司旗下中心医院就诊人数在下半年快速提升，2020年H2医院实现收入4.74亿元，环比增长92.38%。随着秋冬季就诊需求激增，公司旗下各医院业绩有望凭借高水平医疗服务延续高速增长态势。

估值与评级

随着旗下医院就诊量持续爬升，业绩规模持续放量，股权激励深度绑定核心人员利益，公司有望成为医疗服务领域的黑马。我们预测公司2021-2023年营业收入分别为36.80、56.65、71.48亿元；归属于上市公司股东的净利润分别为1.24、2.96、4.42亿元（未考虑股权激励费用及公允价值变动收益）；EPS分别为0.05、0.13和0.19元。考虑国际医学在人才梯队、经营规模、商业模式上所具有的优势和潜力，给予公司2021年PS为16.93倍，目标价27.37元，维持“买入”评级。

风险提示：床位爬坡速度低于预期；医院运营前期资本开支较大；新业务进展不及预期；业绩预告为初步测算结果，以半年报为准

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	990.95	1,606.99	3,679.74	5,664.65	7,148.33
增长率(%)	(51.41)	62.17	128.98	53.94	26.19
EBITDA(百万元)	30.02	515.63	522.36	704.20	875.17
净利润(百万元)	(403.93)	45.36	123.97	295.53	441.59
增长率(%)	(118.49)	(111.23)	173.29	138.40	49.42
EPS(元/股)	(0.18)	0.02	0.05	0.13	0.19
市盈率(P/E)	(92.91)	827.37	302.74	126.99	84.99
市净率(P/B)	7.57	7.50	5.91	5.64	5.29
市销率(P/S)	37.87	23.35	10.20	6.63	5.25
EV/EBITDA	363.46	52.91	76.48	55.75	44.39

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/医疗服务
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	16.49元
目标价格	27.37元

基本数据

A股总股本(百万股)	2,275.93
流通A股股本(百万股)	1,893.66
A股总市值(百万元)	37,530.04
流通A股市值(百万元)	31,226.38
每股净资产(元)	2.55
资产负债率(%)	54.13
一年内最高/最低(元)	21.66/5.52

作者

杨松	分析师
SAC执业证书编号：S1110521020001	
yangsong@tfzq.com	
李慧瑶	联系人
lihuiyao@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《国际医学-公司专题研究:康复专题:依托三甲平台优势,赋能康复专科发展》2021-06-29
- 《国际医学-公司专题研究:中心医院通过JCI认证,迈向高质量发展新征程》2021-05-29
- 《国际医学-公司点评:激励落地,正海扬帆》2021-03-23

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,085.60	1,036.75	568.90	453.17	571.87	营业收入	990.95	1,606.99	3,679.74	5,664.65	7,148.33
应收票据及应收账款	115.24	260.13	396.60	488.84	803.42	营业成本	849.14	1,754.98	2,819.56	4,422.97	5,532.10
预付账款	21.04	15.92	89.35	85.29	139.12	营业税金及附加	11.49	10.74	42.68	65.71	82.92
存货	52.66	57.45	119.44	158.04	189.03	营业费用	11.30	10.02	18.40	28.32	35.74
其他	340.96	967.20	1,164.82	1,543.13	1,595.32	管理费用	392.86	454.65	551.96	736.40	929.28
流动资产合计	1,615.49	2,337.44	2,339.12	2,728.46	3,298.75	研发费用	7.68	9.69	18.40	28.32	35.74
长期股权投资	75.25	5.67	5.67	5.67	5.67	财务费用	42.48	151.74	119.30	122.04	142.73
固定资产	4,535.92	6,229.05	6,649.20	6,841.22	6,873.55	资产减值损失	(118.03)	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	2,485.36	2,270.01	1,589.00	1,112.30	778.61	公允价值变动收益	17.30	24.11	0.00	0.00	0.00
无形资产	605.55	689.62	740.91	794.31	863.05	投资净收益	47.94	738.92	0.00	0.00	0.00
其他	708.52	592.63	583.55	571.70	561.14	其他	107.79	(1,555.75)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	8,410.60	9,786.96	9,568.33	9,325.19	9,082.01	营业利润	(379.01)	7.87	109.43	260.88	389.82
资产总计	10,031.09	12,124.41	11,909.11	12,055.88	12,382.06	营业外收入	0.46	9.86	0.00	0.00	0.00
短期借款	199.77	410.33	0.00	82.13	189.98	营业外支出	5.96	10.37	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	1,278.74	2,052.76	391.61	1,574.16	1,191.89	利润总额	(384.51)	7.35	109.43	260.88	389.82
其他	387.41	677.84	1,172.58	693.92	1,290.88	所得税	28.04	(27.48)	14.23	33.91	50.68
流动负债合计	1,865.91	3,140.93	1,564.19	2,350.21	2,672.76	净利润	(412.55)	34.84	95.21	226.97	339.14
长期借款	3,155.33	3,905.87	3,966.23	3,094.10	2,754.47	少数股东损益	(8.62)	(10.52)	(28.76)	(68.56)	(102.45)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	(403.93)	45.36	123.97	295.53	441.59
其他	13.74	44.33	20.16	26.07	30.19	每股收益(元)	(0.18)	0.02	0.05	0.13	0.19
非流动负债合计	3,169.07	3,950.20	3,986.39	3,120.17	2,784.66						
负债合计	5,034.98	7,091.13	5,550.58	5,470.38	5,457.42						
少数股东权益	40.53	32.46	3.70	(64.86)	(167.31)	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
股本	1,971.05	1,971.05	2,275.93	2,275.93	2,275.93	成长能力					
资本公积	217.80	217.80	912.92	912.92	912.92	营业收入	-51.41%	62.17%	128.98%	53.94%	26.19%
留存收益	3,214.46	3,259.82	4,078.91	4,374.44	4,816.03	营业利润	-112.42%	-102.08%	1290.49%	138.40%	49.42%
其他	(447.73)	(447.86)	(912.92)	(912.92)	(912.92)	归属于母公司净利润	-118.49%	-111.23%	173.29%	138.40%	49.42%
股东权益合计	4,996.11	5,033.27	6,358.53	6,585.50	6,924.64	获利能力					
负债和股东权益总计	10,031.09	12,124.41	11,909.11	12,055.88	12,382.06	毛利率	14.31%	-9.21%	23.38%	21.92%	22.61%
						净利率	-40.76%	2.82%	3.37%	5.22%	6.18%
						ROE	-8.15%	0.91%	1.95%	4.44%	6.23%
						ROIC	-9.78%	11.99%	2.65%	3.80%	5.53%
						偿债能力					
						资产负债率	50.19%	58.49%	46.61%	45.38%	44.08%
						净负债率	46.55%	71.22%	55.33%	43.79%	37.09%
						流动比率	0.87	0.74	1.50	1.16	1.23
						速动比率	0.84	0.73	1.42	1.09	1.16
						营运能力					
						应收账款周转率	10.43	8.56	11.21	12.80	11.06
						存货周转率	25.21	29.19	41.60	40.83	41.19
						总资产周转率	0.11	0.15	0.31	0.47	0.59
						每股指标(元)					
						每股收益	-0.18	0.02	0.05	0.13	0.19
						每股经营现金流	-0.02	0.02	-0.42	0.37	0.25
						每股净资产	2.18	2.20	2.79	2.92	3.12
						估值比率					
						市盈率	-92.91	827.37	302.74	126.99	84.99
						市净率	7.57	7.50	5.91	5.64	5.29
						EV/EBITDA	363.46	52.91	76.48	55.75	44.39
						EV/EBIT	-120.46	195.42	174.65	102.52	72.95

现金流量表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	(412.55)	34.84	123.97	295.53	441.59
折旧摊销	128.65	382.86	293.63	321.28	342.62
财务费用	59.98	154.03	119.30	122.04	142.73
投资损失	(47.94)	(738.92)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	938.97	556.92	(1,464.90)	175.57	(256.92)
其它	(701.43)	(348.39)	(28.76)	(68.56)	(102.45)
经营活动现金流	(34.32)	41.33	(956.76)	845.86	567.58
资本支出	4,214.30	1,837.67	108.24	84.08	105.89
长期投资	(165.37)	(69.59)	0.00	0.00	0.00
其他	(6,584.57)	(2,872.37)	(195.65)	(173.53)	(215.15)
投资活动现金流	(2,535.63)	(1,104.29)	(87.40)	(89.44)	(109.26)
债权融资	3,411.18	4,621.50	4,087.06	3,336.96	3,140.07
股权融资	(261.83)	(150.70)	1,111.92	(120.87)	(141.57)
其他	(923.28)	(3,533.86)	(4,622.66)	(4,088.22)	(3,338.13)
筹资活动现金流	2,226.07	936.94	576.32	(872.14)	(339.62)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(343.89)	(126.02)	(467.85)	(115.72)	118.69

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com