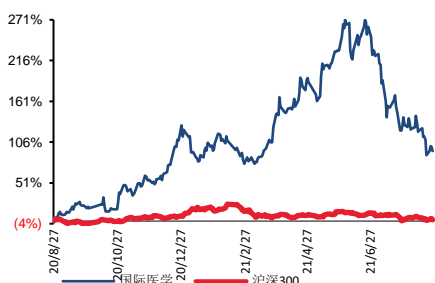


医疗保健 医疗保健设备与服务

上半年收入端持续快速提升, 医生资源凸显公司核心竞争力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,276/1,894
总市值/流通(百万元)	25,035/20,830
12个月最高/最低(元)	21.13/5.70

相关研究报告:

国际医学(000516)《国际医学(000516)事件点评: 股权激励计划落地, 夯实医疗人才优势》-- 2021/03/23

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: zhoyuya@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070002

事件: 公司发布 2021 年半年报, 2021H1 实现营收 13.1 亿元, 同比增长 104.10%; 实现归母净利润-3.60 亿元, 同比下降 4.60%; 实现扣非净利润-2.93 亿元, 同比增长 16.81%。其中, Q2 实现营业总收入 6.74 亿元, 同比增长 84.75%, 环比增长 6.65%; 扣非净利润-1.63 亿元, 同比下降 4.52%, 报告期内, 公司经营活动产生的现金流量净额为 0.78 亿元, 同比增长 129.90%。

观点:

公司收入端快速提升, 国际医学高新医院和中心医院经营数据均创历史新高。报告期内, 公司实现营收 13.1 亿元, 同比增长 104.10%, 收入端维持了较高增速水平, 彰显公司经营业绩稳步增长的新趋势。从门急诊量来看, 报告期内共实现近 103 万人次, 同比增长 98.19%, 住院量 5.76 万人次, 同比增长 80.42%。三大院区拆分开来看, 国际医学高新医院随着去年 12 月底二期大楼新增 1000 张床位的正式投放, 门急诊和住院人数再创历史新高, 门急诊总量突破 65 万人次, 较去年同期增长 70.75%, 住院人数突破 2.4 万人次, 较去年同期增长 55.08%, 手术量突破 6700 例, 较去年同期增长 53.90%; 国际医学中心医院高分通过国际 JCI 认证, 医院医疗质量和管理水平达到国际标准, 品牌影响力不断提升, 报告期内门急诊总量突破 31 万人次, 较去年同期增长 252.13%; 住院人数突破 2.7 万人次, 较去年同期增长 144.55%; 手术量突破 1 万例, 较去年同期增长 176.28%; 国际医学商洛医院新院区也在报告期内投入使用, 规划床位 1,800 张, 门急诊总量突破 6.2 万人, 住院人数突破 5000 人。

医疗行业存淡旺季之分, 下半年或迎单月盈亏平衡。国内医疗市场存在淡季和旺季之分, 一般春节后及国庆后的秋冬季是疾病多发的时段, 也是医疗行业的旺季, 随着公司夏天淡季收入水平和住院人数的不断稳固, 相信当 Q4 医疗旺季来临之后, 国际医学中心医院的住院人数将再起快速爬坡阶段, 或引领公司单月实现盈亏平衡。

股权激励落地, 医生资源稳固凸显公司核心竞争力。报告期内, 公司启动核心医疗骨干和管理团队股权激励计划, 共授予 544 名激励对象 35,279,116 股限制性股票。充分利用上市公司这点优势, 对稳定和激励公司医疗骨干起到重要作用, 同时这也将极大保障公司的核心竞争

力。

投资建议：

我们认为 2021 年公司收入端将持续提升。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 8 月 27 日，公司的收盘价为 11.00 元，总市值为 250 亿元，我们预计 2021-2023 年营业收入分别为 31.80 亿元、55.50 亿元和 71.70 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为-3.72 亿元、3.94 亿元和 7.38 亿元，对应的 2021 年-2023 年 EPS 分别为-0.16 元/股、0.17 元/股和 0.32 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：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1606.99	3180.00	5550.00	7170.00
(+/-%)	0.62	0.98	0.75	0.29
净利润(百万元)	45.36	-372.15	393.89	738.49
(+/-%)	1.11	-9.20	2.06	0.87
摊薄每股收益(元)	0.02	-0.16	0.17	0.32
市盈率(PE)	550.00	-68.75	64.71	34.38

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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1086	1037	-1341	-2916	-3869	营业收入	991	1607	3180	5550	7170
应收和预付款项	146	695	870	1696	2266	营业成本	849	1755	2700	4280	5500
存货	53	57	107	176	216	营业税金及附加	11	11	21	37	48
其他流动资产	336	548	570	593	605	销售费用	11	10	31	50	63
流动资产合计	1620	2337	206	-452	-782	管理费用	393	455	572	666	753
长期股权投资	75	6	0	-6	-12	财务费用	42	152	236	221	212
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	118	0	0	0	0
固定资产	4536	6229	8483	10826	13030	投资收益	48	739	16	17	14
在建工程	2485	2270	2624	2777	2936	公允价值变动	17	24	0	0	0
无形资产开发支出	595	690	848	971	1101	营业利润	-379	8	-344	356	667
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	-5	-1	0	0	0
其他非流动资产	719	593	596	595	593	利润总额	-385	7	-344	356	667
资产总计	10031	12124	12757	14710	16866	所得税	28	-27	-59	53	100
短期借款	200	410	200	200	200	净利润	-413	35	-286	303	567
应付和预收款项	1279	1903	2986	4987	6226	少数股东损益	-9	-11	86	-91	-171
长期借款	3155	3906	3906	3006	3006	归母股东净利润	-404	45	-372	394	738
其他负债	401	872	918	1467	1817						
负债合计	5035	7091	8010	9660	11249	预测指标					
股本	1971	1971	1971	1971	1971		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	218	218	218	218	218	毛利率	0.14	-0.09	0.15	0.23	0.23
留存收益	0	0	0	0	0	销售净利率	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
归母公司股东权益	4956	5001	4629	5023	5761	销售收入增长率	-0.51	0.62	0.98	0.75	0.29
少数股东权益	41	32	119	27	-144	EBIT 增长率	-3.66	1.25	-0.76	-4.27	0.57
股东权益合计	4996	5033	4747	5050	5617	净利润增长率	-1.18	1.11	-9.20	2.06	0.87
负债和股东权益	10031	12124	12757	14710	16866	ROE	-0.08	0.01	-0.08	0.08	0.13
						ROA	-0.04	0.00	-0.03	0.03	0.04
						ROIC	-3.59%	-31.07%	-1.44%	5.18%	7.62%
						EPS (X)	-0.18	0.02	-0.16	0.17	0.32
						PE (X)	—	550.00	-68.75	64.71	34.38
						PB (X)	2.23	5.72	5.41	4.98	4.35
						PS (X)	11.99	17.65	8.55	5.02	4.02
						EV/EBITDA (X)	-77.75	-113.33	202.52	35.19	26.28

资料来源: WIND, 太平洋证券

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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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	zhafll@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

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@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。