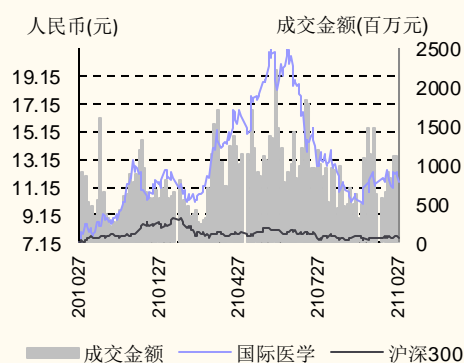


市场价格 (人民币): 11.50 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	22.76
已上市流通 A 股(亿股)	18.94
总市值(亿元)	261.73
年内股价最高最低(元)	21.13/7.15
沪深 300 指数	4898
深证成指	14394



## 疫情扰动下，营收同比近翻倍，盈亏突破在望

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	991	1,607	2,824	5,536	6,848
营业收入增长率	-51.41%	62.17%	75.71%	96.05%	23.71%
归母净利润(百万元)	-404	45	-607	74	263
归母净利润增长率	-118%	111%	-1439%	112%	252.43%
摊薄每股收益(元)	-0.205	0.023	-0.267	0.033	0.115
每股经营性现金流净额	-0.14	0.01	0.27	1.10	1.06
ROE(归属母公司)(摊薄)	-8.15%	0.91%	-10.82%	1.31%	4.41%
P/E	-23.67	546.20	-43.11	351.36	99.70
P/B	1.93	4.95	4.66	4.60	4.40

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 2021年10月27日，公司发布3季报，2021年前三季度公司实现营收20.49亿元，同比增长91.04%，归母净利润和扣非净利润分别为-5.85和-5亿元；三季度实现营收7.42亿元，同比增长71.71%，归母净利润和扣非净利润分别为-2.25和-2.07亿元。业绩符合预期。

## 点评

- 三季度疫情波动的情况下，公司单季度和前三季度的营收同比增长，分别仍有71.71%和91%。在上半年，公司的就诊与住院人次已有同比增长98%和80%；随着高新医院、中心医院和洛商医院这3大院区全部投入使用，其近万张床位医疗平台有望逐渐步入协同快速发展阶段。
- 中心医院床位使用率的继续上升，将是4季度的重要关注点。(1)中心医院是国内三家获JCI认证的民营三甲医院之一，高分通过JCI认证(9.89/10分)。(2)医院配有全国首台蔡司ZEISS KINEVO 900机器人手术显微镜、西北首台西门子MAGNETOM Skyra 3.0T术中磁共振成像设备(MRI)、西北首台飞利浦Ingenia 3.0T MR-RT放疗定位磁共振设备、西门子“准7T”MAGNETOM Prisma 3.0T磁共振成像设备(MRI)、陕西首台西门子SOMATOM Force超高端双源计算机断层扫描成像系统(CT)、西部首台飞利浦IQON Spectral计算机断层扫描成像系统(CT)、西部首台瓦里安Halcyon(速锐)智慧放疗系统、西北首辆卒中救护车、西北首套SORZE ICG荧光3D高端腹腔镜、第四代达芬奇Xi手术机器人、最长轴径的全景扫描PET-CT uExplorer等各类医疗设备6500余台(套)。(3)中心医院已完成呼吸、消化、血液、肿瘤、神经内科等8个专业的药物临床试验机构备案，并与国内外18家知名药企与CRO公司展开合作。

## 盈利预测与投资建议

- 我们维持营收预测，预计公司2021/22/23年销售收入为28/55/68亿元；根据目前疫情对医疗服务行业影响的不确定性，将净利润由-1.14/3.51/6.05下调484%/79%/57%至-6.07/0.74/2.63亿元。我们认为，公司是A股稀缺的、已验证其单院成功复制性的三甲综合医院集团的标的，高壁垒与成长性兼具。维持“买入”评级。

## 风险提示

- 医疗政策风险；市场竞争风险；人才短缺风险；床位使用率不及预期风险。

## 相关报告

- 《国际医学中报点评-住院与就诊人次80%与翻倍增长，盈利在即》，2021.8.27
- 《国际医学深度报告-23载深耕JCI三甲三院万床，厚积薄发在即》，2021.8.25

赵海春 分析师 SAC 执业编号: S1130514100001  
(8621)61038261  
zhaohc@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	2,039	991	1,607	2,824	5,536	6,848	货币资金	1,429	1,086	1,037	1,232	1,826	1,675
增长率		-51.4%	62.2%	75.7%	96.0%	23.7%	应收款项	96	146	695	658	1,031	1,163
主营业务成本	-1,589	-849	-1,755	-2,674	-4,484	-5,479	存货	26	53	57	73	123	150
%销售收入	77.9%	85.7%	109.2%	94.7%	81.0%	80.0%	其他流动资产	805	336	548	559	577	587
毛利	451	142	-148	150	1,052	1,370	流动资产	2,357	1,620	2,337	2,522	3,557	3,575
%销售收入	22.1%	14.3%	n.a	5.3%	19.0%	20.0%	%总资产	32.3%	16.2%	19.3%	19.3%	22.9%	20.4%
营业税金及附加	-31	-11	-11	-28	-39	-41	长期投资	918	289	236	251	258	265
%销售收入	1.5%	1.2%	0.7%	1.0%	0.7%	0.6%	固定资产	2,828	7,021	8,499	9,362	10,643	12,504
销售费用	-36	-11	-10	-28	-55	-68	%总资产	38.7%	70.0%	70.1%	71.6%	68.5%	71.3%
%销售收入	1.8%	1.1%	0.6%	1.0%	1.0%	1.0%	无形资产	544	618	736	935	1,083	1,187
管理费用	-276	-393	-455	-508	-670	-740	非流动资产	4,949	8,411	9,787	10,547	11,985	13,956
%销售收入	13.5%	39.6%	28.3%	18.0%	12.1%	10.8%	%总资产	67.7%	83.8%	80.7%	80.7%	77.1%	79.6%
研发费用	-2	-8	-10	-13	-19	-21	<b>资产总计</b>	<b>7,306</b>	<b>10,031</b>	<b>12,124</b>	<b>13,069</b>	<b>15,542</b>	<b>17,531</b>
%销售收入	0.1%	0.8%	0.6%	0.5%	0.4%	0.3%	短期借款	141	256	716	300	300	300
息税前利润 (EBIT)	106	-282	-633	-428	268	500	应付款项	648	1,364	2,156	2,493	4,294	5,542
%销售收入	5.2%	n.a	n.a	n.a	4.9%	7.3%	其他流动负债	167	246	269	419	711	886
财务费用	9	-42	-152	-190	-186	-197	流动负债	957	1,866	3,141	3,212	5,305	6,729
%销售收入	-0.4%	4.3%	9.4%	6.7%	3.4%	2.9%	长期贷款	571	3,155	3,906	4,206	4,506	4,806
资产减值损失	-100	121	11	0	0	0	其他长期负债	2	14	44	6	11	14
公允价值变动收益	0	17	24	10	5	6	<b>负债</b>	<b>1,530</b>	<b>5,035</b>	<b>7,091</b>	<b>7,423</b>	<b>9,822</b>	<b>11,548</b>
投资收益	3,041	48	739	0	0	0	<b>普通股股东权益</b>	<b>5,727</b>	<b>4,956</b>	<b>5,001</b>	<b>5,613</b>	<b>5,688</b>	<b>5,950</b>
%税前利润	99.7%	-12.5%	10051%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	1,971	1,971	1,971	2,276	2,276	2,276
营业利润	3,053	-379	8	-607	88	309	未分配利润	3,147	2,596	2,641	2,034	2,109	2,371
营业利润率	150%	n.a	0.5%	n.a	1.6%	4.5%	少数股东权益	49	41	32	32	32	32
营业外收支	-3	-5	-1	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>7,306</b>	<b>10,031</b>	<b>12,124</b>	<b>13,069</b>	<b>15,542</b>	<b>17,531</b>
税前利润	3,049	-385	7	-607	88	309	<b>比率分析</b>						
利润率	150%	n.a	0.5%	n.a	1.6%	4.5%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-806	-28	27	0	-13	-46	<b>每股指标</b>						
所得税率	26.4%	n.a	-374%	n.a	15.0%	15.0%	每股收益	1.108	-0.205	0.023	-0.267	0.033	0.115
净利润	2,243	-413	35	-607	74	263	每股净资产	2.906	2.514	2.537	2.466	2.499	2.614
少数股东损益	59	-9	-11	0	0	0	每股经营现金净流	-0.392	-0.140	0.010	0.266	1.096	1.064
归属于母公司的净利润	2,184	-404	45	-607	74	263	每股股利	0.090	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	107%	n.a	3%	n.a	1%	4%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	38.14%	-8.15%	0.91%	-10.82%	1.31%	4.41%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	29.90%	-4.03%	0.37%	-4.65%	0.48%	1.50%
净利润	2,243	-413	35	-607	74	263	投入资本收益率	1.20%	-3.59%	-31.02%	-4.21%	2.17%	3.83%
少数股东损益	59	-9	-11	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	191	8	372	458	550	675	主营业务收入增长率	-49.76%	-51.41%	62.17%	75.71%	96.05%	23.71%
非经营收益	-3,021	-2	-649	256	212	227	EBIT增长率	-64.26%	-366%	125%	-32%	-163%	86.20%
营运资金变动	-185	131	262	497	1,657	1,258	净利润增长率	1001%	-118%	111%	-1439%	112%	252.43%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-772</b>	<b>-276</b>	<b>20</b>	<b>604</b>	<b>2,494</b>	<b>2,423</b>	总资产增长率	25.27%	37.29%	20.87%	7.79%	18.92%	12.80%
资本开支	-1,699	-3,606	-1,338	-1,272	-1,980	-2,640	<b>资产管理能力</b>						
投资	1,700	995	204	-5	-2	-1	应收账款周转天数	12.4	35.0	42.6	50.0	50.0	50.0
其他	42	76	30	0	0	0	存货周转天数	10.8	16.9	11.4	10.0	10.0	10.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>43</b>	<b>-2,536</b>	<b>-1,104</b>	<b>-1,277</b>	<b>-1,982</b>	<b>-2,641</b>	应付账款周转天数	139.6	401.2	330.8	300.0	310.0	330.0
股权募资	2	0	2	1,220	0	0	固定资产周转天数	112.4	1,670.7	1,414.8	877.9	512.5	497.5
债权募资	402	2,694	1,207	-139	300	300	<b>偿债能力</b>						
其他	-173	-468	-272	-213	-218	-233	净负债/股东权益	-12.68%	40.49%	60.94%	48.82%	43.05%	48.70%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>232</b>	<b>2,226</b>	<b>937</b>	<b>868</b>	<b>82</b>	<b>67</b>	EBIT利息保障倍数	-12.3	-6.6	-4.2	-2.3	1.4	2.5
<b>现金净流量</b>	<b>-497</b>	<b>-586</b>	<b>-147</b>	<b>195</b>	<b>594</b>	<b>-151</b>	资产负债率	20.94%	50.19%	58.49%	56.80%	63.19%	65.87%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	7	8	17
增持	0	1	4	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.36	1.38	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

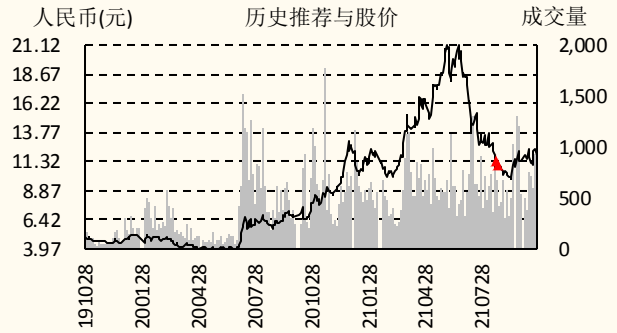
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-25	买入	11.45	18.14 ~ 18.14
2	2021-08-27	买入	11.07	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402