

# 国际医学 (000516)

## 西安疫情防控有序推进, 公司经营趋势持续向好

### 全国疫情形势总体平稳, 西安疫情常态化防控稳步进行

2021年12月20日, 国务院联防联控机制召开的新闻发布会上, 国家卫生健康委疾控局副局长、一级巡视员雷正龙指出全国疫情形势总体平稳。内蒙古满洲里关联疫情已基本控制。浙江绍兴疫情发展态势趋缓, 疫情外溢风险降低。西安-东莞关联疫情续发传播风险较高, 近日发现有零星外溢病例, 风险人员排查工作正抓紧进行。整体而言各地疫情防控工作已常态化, 散发疫情在一定时间内基本可以得到有效控制。

### 西安多地启动全员核酸检测, 风险消除后多家医院门急诊有望恢复

目前西安防控工作持续推进, 新一轮全员核酸检测将于2021年12月21日开始。应疫情防控工作需要, 交大二附院、航天总医院等门急诊停诊, 交大一附院门诊暂停3天。陕西省人民医院对门急诊区域进行全面消杀, 12月15日除发热、儿童门诊外, 其余门诊就诊恢复。目前看停诊主要是防控管理管理和内部消杀的例行操作, 待风险消除后预计各院将恢复接诊。

### 下半年迎来就诊高峰, 公司经营趋势加速向上趋势不变

2021年Q3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, 医疗服务业务整体规模持续扩大。2021年第三季度以来, 国际医学中心医院日住院床位接连创历史新高, 最高已突破2300床, 高新医院日住院床位数最高突破1400床, 西安国际医学商洛医院日住院床位数较前期相比也出现明显增长。随着下半年就诊高峰来临, 收入环比提速。2021年Q1-Q3收入分别为6.32、6.74及7.42亿元, 2021年Q2及Q3环比增长分别为6.62%、10.11%, 就诊量攀升带动业绩释放, 四季度有望进一步放量。

### 妙佑合作落地, 核心竞争力持续增强

2021年12月8日, 国际医学中心医院和西安高新医院与全球著名医疗机构美国妙佑医疗国际(Mayo Clinic)正式签署合作协议, 成为妙佑医疗联盟成员医院, 标志着国际医学中心和高新医院的医疗质量和医院管理水平已经接轨世界一流医疗服务体系。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, 奠定了未来高速发展的基石。

### 盈利预测

随着旗下医院就诊量持续爬升, 业绩规模持续放量, 公司有望成为医疗服务领域的黑马。预计公司2021-2023年营业收入分别为30.65/50.48/69.00亿元; 归母净利润分别为-2.78/3.18/5.42亿元(不考虑公允价值变动收益); EPS分别为-0.12元、0.14元和0.24元。国际医学在人才梯队、经营规模、商业模式上具备长远的优势和潜力, 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

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	990.95	1,606.99	3,065.44	5,047.99	6,900.37
增长率(%)	(51.41)	62.17	90.76	64.67	36.70
EBITDA(百万元)	30.02	515.63	144.45	701.96	962.21
净利润(百万元)	(403.93)	45.36	(277.52)	317.73	541.96
增长率(%)	(118.49)	(111.23)	(711.82)	(214.49)	70.57
EPS(元/股)	(0.18)	0.02	(0.12)	0.14	0.24
市盈率(P/E)	(61.47)	547.40	(89.47)	78.15	45.82
市净率(P/B)	5.01	4.97	4.17	3.96	3.64
市销率(P/S)	25.06	15.45	8.10	4.92	3.60
EV/EBITDA	363.46	52.91	190.24	38.55	27.32

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	10.91元
目标价格	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)	24,830.37
流通A股市值(百万元)	20,659.78
每股净资产(元)	2.50
资产负债率(%)	56.00
一年内最高/最低(元)	21.66/9.56

### 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-季报点评: 三季度收入环比提速, 经营趋势加速向上》2021-10-28
- 《国际医学-半年报点评: 就诊推动收入规模放量, 盈利结构持续优化》2021-08-27
- 《国际医学-公司点评: 经营提升趋势延续, 核心竞争力进一步增强》2021-07-11

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,085.60	1,036.75	453.18	403.84	552.03	营业收入	990.95	1,606.99	3,065.44	5,047.99	6,900.37
应收票据及应收账款	115.24	260.13	286.97	502.08	745.35	营业成本	849.14	1,754.98	2,688.59	4,082.24	5,372.70
预付账款	21.04	15.92	84.46	76.73	141.22	营业税金及附加	11.49	10.74	35.56	58.55	80.04
存货	52.66	57.45	111.23	144.88	192.19	营业费用	11.30	10.02	15.33	25.24	34.50
其他	340.96	967.20	986.58	1,542.44	1,524.06	管理费用	392.86	454.65	459.82	476.03	724.54
<b>流动资产合计</b>	<b>1,615.49</b>	<b>2,337.44</b>	<b>1,922.42</b>	<b>2,669.97</b>	<b>3,154.84</b>	研发费用	7.68	9.69	15.33	25.24	69.00
长期股权投资	75.25	5.67	5.67	5.67	5.67	财务费用	42.48	151.74	95.81	100.21	141.17
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>8,410.60</b>	<b>9,786.96</b>	<b>9,568.33</b>	<b>9,325.19</b>	<b>9,082.01</b>	<b>营业利润</b>	<b>(379.01)</b>	<b>7.87</b>	<b>(244.99)</b>	<b>280.48</b>	<b>478.42</b>
<b>资产总计</b>	<b>10,031.09</b>	<b>12,124.41</b>	<b>11,492.42</b>	<b>11,997.38</b>	<b>12,238.15</b>	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	60.30	166.58	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	373.41	1,440.92	1,245.43	<b>利润总额</b>	<b>(384.51)</b>	<b>7.35</b>	<b>(244.99)</b>	<b>280.48</b>	<b>478.42</b>
其他	387.41	677.84	1,059.91	691.27	1,254.18	所得税	28.04	(27.48)	(31.85)	36.46	62.19
<b>流动负债合计</b>	<b>1,865.91</b>	<b>3,140.93</b>	<b>1,433.32</b>	<b>2,192.48</b>	<b>2,666.20</b>	<b>净利润</b>	<b>(412.55)</b>	<b>34.84</b>	<b>(213.14)</b>	<b>244.02</b>	<b>416.23</b>
长期借款	3,155.33	3,905.87	3,988.75	3,484.62	2,831.33	少数股东损益	(8.62)	(10.52)	64.39	(73.71)	(125.74)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(403.93)</b>	<b>45.36</b>	<b>(277.52)</b>	<b>317.73</b>	<b>541.96</b>
其他	13.74	44.33	20.16	26.07	30.19	每股收益(元)	(0.18)	0.02	(0.12)	0.14	0.24
<b>非流动负债合计</b>	<b>3,169.07</b>	<b>3,950.20</b>	<b>4,008.90</b>	<b>3,510.70</b>	<b>2,861.52</b>						
<b>负债合计</b>	<b>5,034.98</b>	<b>7,091.13</b>	<b>5,442.23</b>	<b>5,703.18</b>	<b>5,527.72</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	40.53	32.46	96.85	23.13	(102.60)	<b>成长能力</b>					
股本	1,971.05	1,971.05	2,275.93	2,275.93	2,275.93	营业收入	-51.41%	62.17%	90.76%	64.67%	36.70%
资本公积	217.80	217.80	912.92	912.92	912.92	营业利润	-112.42%	-102.08%	-3212.90%	-214.49%	70.57%
留存收益	3,214.46	3,259.82	3,677.42	3,995.15	4,537.11	归属于母公司净利润	-118.49%	-111.23%	-711.82%	-214.49%	70.57%
其他	(447.73)	(447.86)	(912.92)	(912.92)	(912.92)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>4,996.11</b>	<b>5,033.27</b>	<b>6,050.19</b>	<b>6,294.21</b>	<b>6,710.43</b>	毛利率	14.31%	-9.21%	12.29%	19.13%	22.14%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10,031.09</b>	<b>12,124.41</b>	<b>11,492.42</b>	<b>11,997.38</b>	<b>12,238.15</b>	净利率	-40.76%	2.82%	-9.05%	6.29%	7.85%
						ROE	-8.15%	0.91%	-4.66%	5.07%	7.95%
						ROIC	-9.78%	11.99%	-1.73%	3.85%	6.34%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	50.19%	58.49%	47.35%	47.54%	45.17%
						净负债率	46.55%	71.22%	60.43%	52.46%	39.36%
						流动比率	0.87	0.74	1.34	1.22	1.18
						速动比率	0.84	0.73	1.26	1.15	1.11
						<b>营运能力</b>					
						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	36.35	39.42	40.94
						总资产周转率	0.11	0.15	0.26	0.43	0.57
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	-0.18	0.02	-0.12	0.14	0.24
						每股经营现金流	-0.02	0.02	-0.49	0.24	0.40
						每股净资产	2.18	2.20	2.62	2.76	2.99
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	-61.47	547.40	-89.47	78.15	45.82
						市净率	5.01	4.97	4.17	3.96	3.64
						EV/EBITDA	363.46	52.91	190.24	38.55	27.32
						EV/EBIT	-120.46	195.42	-184.22	71.09	42.43

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	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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