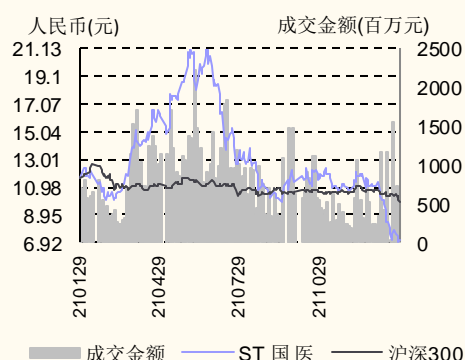


ST 国医 (000516.SZ) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 7.07 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)	160.91
年内股价最高最低(元)	21.13/6.92
沪深 300 指数	4564
深证成指	13328

**相关报告**

- 1.《国际医学 3 季报点评-疫情扰动下, 营收同比近翻倍, 盈亏突破在望》, 2021.10.28
- 2.《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
- 3.《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

门诊住院量稳增至营收高增 82%, 云开见日在望**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	2,925	4,013	5,820
营业收入增长率	-51.41%	62.17%	82.02%	37.21%	45.00%
归母净利润(百万元)	-404	45	-760	-133	260
归母净利润增长率	-118%	111%	-1776%	83%	296%
摊薄每股收益(元)	-0.205	0.023	-0.334	-0.058	0.114
每股经营性现金流净额	-0.14	0.01	0.24	0.48	1.11
ROE(归属母公司)(摊薄)	n.a.	0.91%	n.a.	n.a.	4.66%
P/E	n.a.	546.20	n.a.	n.a.	100.54
P/B	1.93	4.95	4.79	4.91	4.68

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2022 年 1 月 29 日, 公司发布 2021 年度业绩预告, 2021 年公司实现营收 29~29.5 亿元, 归母净利润和扣非归母净利润分别为亏损 7.35~8.25 亿元和亏损 6.5~7.5 亿元。营收符合预期, 净利润低于预期。

点评

- 下半年疫情影响较大, 全年营收仍有 82%高增长。(1) 营收高增的来源: 2021 年度内, 公司旗下三大综合性医疗院区西安高新医院、西安国际医学中心医院、商洛国际医学中心医院实现全面投用, 公司医疗服务连锁网络初步形成, 医疗服务业务整体规模有效扩大, 实现门诊量、住院量、营业收入同比较大幅度增长, 伴随各新建医疗项目陆续投用, 行业影响力提升, 公司整体医疗床位使用量处于快速提升阶段, 运营成本、期间费用相较于营业收入依然处于较高水平。(2) 亏损增大的来源: 公司持有的交易性金融资产本报告期内公允价值变动收益初步预计对公司净利润影响约为-11,500 万元; 公司 2021 年上半年实施限制性股票激励计划, 并完成授予登记, 本报告期产生费用对公司净利润影响约为-13,590 万元。
- 中心医院床位使用率的继续上升, 仍是未来最重要关注点。(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)、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) 等诸多先进设备。(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

- 根据公司业绩预告及其受到疫情与监管影响, 我们调整营收预测, 将公司 2021/22/23 年销售收入由 28/55/68 亿元, 分别调整+3.6%/-28%/-15%至 29/40/58 亿元; 将净利润由-6.07/0.74/2.63 亿元, 分别下调 25%/278%/1%至 -7.6/-1.33/2.60 亿元。我们认为, 短期的疫情影响和业绩波动是一过性的, 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。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	2,039	991	1,607	2,925	4,013	5,820
增长率		-51.4%	62.2%	82.0%	37.2%	45.0%
主营业务成本	-1,589	-849	-1,755	-2,770	-3,211	-4,423
%销售收入	77.9%	85.7%	109.2%	94.7%	80.0%	76.0%
毛利	451	142	-148	155	803	1,397
%销售收入	22.1%	14.3%	n.a	5.3%	20.0%	24.0%
营业税金及附加	-31	-11	-11	-29	-28	-35
%销售收入	1.5%	1.2%	0.7%	1.0%	0.7%	0.6%
销售费用	-36	-11	-10	-29	-40	-58
%销售收入	1.8%	1.1%	0.6%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-276	-393	-455	-658	-694	-768
%销售收入	13.5%	39.6%	28.3%	22.5%	17.3%	13.2%
研发费用	-2	-8	-10	-13	-14	-15
%销售收入	0.1%	0.8%	0.6%	0.5%	0.4%	0.3%
息税前利润 (EBIT)	106	-282	-633	-575	26	521
%销售收入	5.2%	n.a	n.a	n.a	0.7%	8.9%
财务费用	9	-42	-152	-190	-206	-239
%销售收入	-0.4%	4.3%	9.4%	6.5%	5.1%	4.1%
资产减值损失	-100	121	11	0	0	0
公允价值变动收益	0	17	24	10	5	6
投资收益	3,041	48	739	19	19	19
%税前利润	99.7%	-12.5%	10051%	-2.5%	-11.9%	6.1%
营业利润	3,053	-379	8	-736	-156	306
营业利润率	150%	n.a	0.5%	n.a	n.a	5.3%
营业外收支	-3	-5	-1	-10	0	0
税前利润	3,049	-385	7	-746	-156	306
利润率	150%	n.a	0.5%	n.a	n.a	5.3%
所得税	-806	-28	27	-14	23	-46
所得税率	26.4%	n.a	-374%	n.a	n.a	15.0%
净利润	2,243	-413	35	-760	-133	260
少数股东损益	59	-9	-11	0	0	0
归属于母公司的净利润	2,184	-404	45	-760	-133	260
净利率	107%	n.a	3%	n.a	n.a	4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	2,243	-413	35	-760	-133	260
少数股东损益	59	-9	-11	0	0	0
非现金支出	191	8	372	458	550	675
非经营收益	-3,021	-2	-649	247	201	231
营运资金变动	-185	131	262	596	474	1,359
经营活动现金净流	-772	-276	20	542	1,092	2,526
资本开支	-1,699	-3,606	-1,338	-1,282	-1,980	-2,640
投资	1,700	995	204	-5	-2	-1
其他	42	76	30	19	19	19
投资活动现金净流	43	-2,536	-1,104	-1,268	-1,963	-2,622
股权募资	2	0	2	1,220	0	0
债权募资	402	2,694	1,207	-139	601	602
其他	-173	-468	-272	-213	-225	-255
筹资活动现金净流	232	2,226	937	868	376	347
现金净流量	-497	-586	-147	141	-495	251

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,429	1,086	1,037	1,178	683	934
应收款项	96	146	695	681	748	989
存货	26	53	57	76	88	121
其他流动资产	805	336	548	560	565	577
流动资产	2,357	1,620	2,337	2,495	2,083	2,620
%总资产	32.3%	16.2%	19.3%	19.1%	14.8%	15.8%
长期投资	918	289	236	251	258	265
固定资产	2,828	7,021	8,499	9,362	10,643	12,504
%总资产	38.7%	70.0%	70.1%	71.8%	75.7%	75.4%
无形资产	544	618	736	935	1,083	1,187
非流动资产	4,949	8,411	9,787	10,547	11,985	13,956
%总资产	67.7%	83.8%	80.7%	80.9%	85.2%	84.2%
资产总计	7,306	10,031	12,124	13,042	14,068	16,576
短期借款	141	256	716	300	601	904
应付款项	648	1,364	2,156	2,589	3,085	4,483
其他流动负债	167	246	269	449	507	752
流动负债	957	1,866	3,141	3,338	4,194	6,138
长期贷款	571	3,155	3,906	4,206	4,506	4,806
其他长期负债	2	14	44	6	8	12
负债	1,530	5,035	7,091	7,550	8,708	10,956
普通股股东权益	5,727	4,956	5,001	5,460	5,327	5,588
其中：股本	1,971	1,971	1,971	2,276	2,276	2,276
未分配利润	3,147	2,596	2,641	1,881	1,748	2,009
少数股东权益	49	41	32	32	32	32
负债股东权益合计	7,306	10,031	12,124	13,042	14,068	16,576

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	1.108	-0.205	0.023	-0.334	-0.058	0.114
每股净资产	2.906	2.514	2.537	2.399	2.341	2.455
每股经营现金净流	-0.392	-0.140	0.010	0.238	0.480	1.110
每股股利	0.090	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	38.14%	n.a	0.91%	n.a	n.a	4.66%
总资产收益率	29.90%	-4.03%	0.37%	-5.83%	-0.94%	1.57%
投入资本收益率	1.20%	-3.59%	-31.02%	-5.86%	0.21%	3.91%
增长率						
主营业务收入增长率	-49.76%	-51.41%	62.17%	82.02%	37.21%	45.00%
EBIT增长率	-64.26%	-366%	125%	-9%	-105%	1897%
净利润增长率	1001%	-118%	111%	-1776%	83%	296.23%
总资产增长率	25.27%	37.29%	20.87%	7.57%	7.86%	17.83%
资产管理能力						
应收账款周转天数	12.4	35.0	42.6	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	10.8	16.9	11.4	10.0	10.0	10.0
应付账款周转天数	139.6	401.2	330.8	300.0	310.0	330.0
固定资产周转天数	112.4	1,670.7	1,414.8	847.5	706.9	585.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-12.68%	40.49%	60.94%	51.17%	72.89%	75.76%
EBIT利息保障倍数	-12.3	-6.6	-4.2	-3.0	0.1	2.2
资产负债率	20.94%	50.19%	58.49%	57.89%	61.90%	66.09%

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	0	1	1	13
增持	0	1	2	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.67	1.80	1.00

来源：聚源数据

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
3	2021-10-28	买入	11.50	N/A

来源：国金证券研究所

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


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