

医药健康研究中心

国际医学 (000516.SZ) 买入(维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 9.99元

市场数据(人民币)**复诊后门诊量迅速恢复，环比翻倍，拐点确立****公司基本情况(人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,607	2,921	3,008	5,645	7,903
营业收入增长率	62.17%	81.78%	2.96%	87.68%	40.00%
归母净利润(百万元)	45	-822	-312	32	384
归母净利润增长率	n.a	n.a	62.01%	110%	1097%
摊薄每股收益(元)	0.023	-0.361	-0.137	0.014	0.169
每股经营性现金流净额	0.02	0.20	0.26	0.63	0.99
ROE(归属母公司)(摊薄)	n.a	n.a	n.a	n.a	6.98%
P/E	546.20	n.a	n.a	708.79	59.21
P/B	4.95	4.71	4.47	4.44	4.13

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2022年8月27日，公司公告1H2022业绩，2022年上半年公司实现营收10.68亿元，同比减少18.24%；归母亏损5.95亿元。业绩符合预期。

点评

- 上半年停诊三个月，复诊后诊疗人数迅速回升，环比大幅改善。

- 2022年1月13日，公司在疫情中受到停业整顿3个月的处理。经停诊整改，于4月13日复诊，对2季度营收仍有近半月的影响；故反映在营收、净利端出现同比减少，但环比提升确定。公司一季度营收3.05亿元，二季度营收7.63亿元，环比增长150.33%；一季度归母净亏损4.28亿元，二季度归母净亏损1.67亿元，环比减亏60.95%。
- 自4月复诊后，高新、中心医院各项指标创新高。(1) 高新医院：日最高住院量达到1349床；门急诊服务量53.3万人次，Q2环比增加1066.59%；住院服务量1.19万人次，Q2环比增加238.76%。上半年提供门急诊服务58.68万人次，住院服务1.54万人次。(2) 中心医院：日最高住院量达到2270床；门急诊服务量31.34万人次，Q2环比增加480.54%；住院服务量1.84万人次，Q2环比增加221.79%。
- 中心医院床位使用率的继续上升，携手妙佑医疗对标国际医疗水平。(1) 国内通过JCI认证的三甲医院现有十家；而中心医院是高分通过JCI认证(9.89/10分)。公司旗下布局了整形美容、辅助生殖、康复、妇儿、特需、质子治疗等特色专科医院及中心。(2) 高新医院、中心医院与“世界最佳医院”排名第一的妙佑医疗国际签约，成功对标行业典范。(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

- 我们维持盈利预测，预计2022/23/24年实现营收30.08/56.45/79.03亿元，同比增加2.96%/87.68%/40.00%；归母净利润-3.11/0.34/3.85亿元，同比增长62%/111%/1020%。我们认为，公司是A股稀缺的、已验证其单院成功复制能力的民营三甲盈利性综合医院集团标的，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。

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)					
主营业务收入	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	货币资金	2019	2020	2021	2022E	2023E
991	1,607	2,921	3,008	5,645	7,903		1,086	1,037	1,520	1,006	1,732	3,268
增长率	62.2%	81.8%	3.0%	87.7%	40.0%	应收账款	146	695	399	549	721	1,009
主营业务成本	-849	-1,755	-2,878	-2,406	-4,234	存货	53	57	84	99	104	112
%销售收入	85.7%	109%	98.5%	80.0%	75.0%	其他流动资产	336	548	329	324	327	331
毛利	142	-148	43	602	1,411	流动资产	1,620	2,337	2,331	1,977	2,884	4,719
%销售收入	14.3%	n.a	1.5%	20.0%	25.0%	%总资产	16.2%	19.3%	17.5%	15.2%	21.0%	30.7%
营业税金及附加	-11	-11	-29	-29	-55	长期投资	289	236	333	333	333	333
%销售收入	1.2%	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	7,021	8,499	9,432	9,192	8,929	8,644
销售费用	-11	-10	-43	-45	-84	%总资产	70.0%	70.1%	70.8%	70.6%	65.0%	56.3%
%销售收入	1.1%	0.6%	1.5%	1.5%	1.5%	无形资产	618	736	747	919	986	1,052
管理费用	-393	-455	-627	-602	-968	非流动资产	8,411	9,787	10,989	11,051	10,856	10,637
%销售收入	39.6%	28.3%	21.5%	20.0%	17.2%	%总资产	83.8%	80.7%	82.5%	84.8%	79.0%	69.3%
研发费用	-8	-10	-13	-15	-28	资产总计	10,031	12,124	13,320	13,029	13,740	15,356
%销售收入	0.8%	0.6%	0.4%	0.5%	0.5%	短期借款	256	716	646	421	421	421
息税前利润 (EBIT)	-282	-633	-668	-89	276	应付款项	1,364	2,156	2,465	2,614	2,967	3,924
%销售收入	n.a	n.a	n.a	n.a	4.9%	其他流动负债	246	269	385	409	730	1,002
财务费用	-42	-152	-176	-290	-280	流动负债	1,866	3,141	3,496	3,445	4,119	5,347
%销售收入	4.3%	9.4%	6.0%	9.6%	5.0%	长期贷款	3,155	3,906	4,452	4,452	4,452	4,452
资产减值损失	-121	-11	-5	0	0	其他长期负债	14	44	41	38	44	48
公允价值变动收益	17	24	-104	0	0	负债	5,035	7,091	7,989	7,935	8,615	9,847
投资收益	48	739	39	39	39	普通股股东权益	4,956	5,001	5,326	5,087	5,119	5,503
%销售收入	-12.5%	100.51%	-4.2%	-11.5%	111.9%	其中：股本	1,971	1,971	2,276	2,276	2,276	2,276
净利润	-404	45	-822	-312	32	未分配利润	2,596	2,641	1,819	1,507	1,539	1,923
归属于母公司的净利润	-404	45	-822	-312	32	少数股东权益	41	32	6	6	6	6
净利率	n.a	2.8%	n.a	n.a	0.6%	负债股东权益合计	10,031	12,124	13,320	13,029	13,740	15,356
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析					
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动现金净流	-413	35	-845	-312	32	每股指标						
净利润	-413	35	-845	-312	32	每股收益	-0.205	0.023	-0.361	-0.137	0.014	0.169
少数股东损益	-9	-11	-23	0	0	每股净资产	2.514	2.537	2.340	2.236	2.250	2.419
非现金支出	250	394	582	619	645	每股经营现金净流	-0.017	0.021	0.201	0.261	0.635	0.991
非经营收益	-2	-649	167	277	269	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
营运资金变动	131	262	552	11	499							
资本开支	-34	41	456	594	1,445	回报率						
投资	-3,606	-1,338	-1,659	-681	-450	净资产收益率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	6.98%
其他	995	204	418	0	0	总资产收益率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	2.50%
投资活动现金净流	-2,536	-1,104	-1,200	-642	-411	投入资本收益率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	5.62%
股权筹资	0	2	1,201	74	0							
债权筹资	2,694	1,207	260	-224	0	增长率						
其他	-468	-272	-157	-316	-309	主营业务收入增长率	n.a	62.17%	81.78%	2.96%	87.68%	40.00%
筹资活动现金净流	2,226	937	1,304	-466	-309	EBIT增长率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	130%
现金净流量	-344	-126	560	-514	726	净利润增长率	n.a	n.a	n.a	62.01%	110%	1097%
						总资产增长率	37.29%	20.87%	9.86%	-2.19%	5.46%	11.76%
						资产管理能力						
						应收账款周转天数	35.0	42.6	39.1	60.0	40.0	40.0
						存货周转天数	16.9	11.4	9.0	15.0	9.0	7.0
						应付账款周转天数	401.2	330.8	253.8	350.0	210.0	200.0
						固定资产周转天数	1,670.7	1,414.8	951.1	888.6	453.2	308.2
						偿债能力						
						净负债/股东权益	40.49%	60.94%	61.59%	70.15%	55.55%	23.80%
						EBIT利息保障倍数	-6.6	-4.2	-3.8	-0.3	1.0	2.5
						资产负债率	50.19%	58.49%	59.97%	60.91%	62.70%	64.12%

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	0	3	3	7
增持	0	1	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.50	1.57	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
4	2022-01-30	买入	7.07	N/A
5	2022-04-14	买入	8.30	N/A
6	2022-07-15	买入	10.89	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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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