开源证券

国际医学（000516.SZ）

2021 年 03 月 23 日

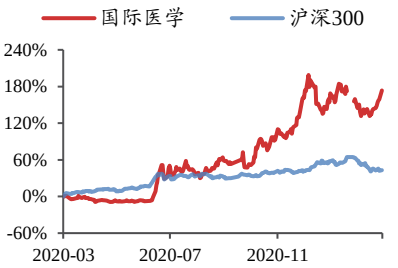
股权激励草案出台，核心医生激励充分，业绩兑现可期

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2021/3/22
当前股价(元)	11.92
一年最高最低(元)	13.10/3.92
总市值(亿元)	271.29
流通市值(亿元)	229.93
总股本(亿股)	22.76
流通股本(亿股)	19.29
近 3 个月换手率(%)	140.28

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-Q3 医院业绩环比提速，利润呈减亏趋势》-2020.10.29

《公司信息更新报告-Q2 医院业绩稳定增长，病床使用提升空间大》-2020.8.28

《公司首次覆盖报告-2020 年起医院板块产能提升，利润有望加速释放》-2020.7.18

杜佐远（分析师）
duzuoyuan@kysec.cn
证书编号：S0790520050003

蔡明子（分析师）
caimingzi@kysec.cn
证书编号：S0790520070001

● **股权激励草案出台，巩固核心优势，维持“买入”评级**

公司公告了 2021 年限制性股票激励草案：拟激励对象不超过 571 人（核心技术/业务人员获授的数量占本次授予限制性股票总数的 76.36%），总量 3529.9 万股，占总股本的 1.55%。授予价格 5.86 元/股，考核年度为 2021-2023 年。取 2020 年业绩预告区间中值，下调 2020 年收入至 16.2（原值 17.14）亿元，上调 2020 年归母净利润至 0.56（原值 0.24）亿元；考虑股权激励费用，下调 2021-2022 年归母净利润预期，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 0.56 亿元、0.60（原值 1.21）亿元、4.09（原值 4.76）亿元，EPS 分别为 0.02、0.03、0.18 元，当前股价对应 P/E 分别为 483.0/454.6/66.3 倍，医院产能释放空间大，维持“买入”评级。

● **股权激励草案对核心技术业务人员和高管团队激励充分**

2019 年公司回购占总股本 2.18%的股票，价格 4.70-6.32 元/股，拟用于实施股权激励计划；目前股权激励草案出台，对核心技术（业务）人员及其他管理骨干共不超过 571 人进行激励。其中，核心技术（业务）人员主要为公司各医院的医疗专家等，获授的数量占本次授予限制性股票总数的 76.36%，由此，公司对核心医生团队激励充分，有利于吸引和留存优秀医疗资源，从而提升医院口碑及患者认可度；草案也对公司董事长、副董事长、总裁、副总裁等公司核心高管团队激励充分，为公司医疗主业的跨越增长凝聚团队力量，并有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，使各方共同关注公司的长远发展和长期价值创造。

● **对应收入考核目标增速较快，彰显管理层业绩信心**

此次股权激励业绩考核条件为以 2020 年为基数，2021-2023 年营业收入增长率分别不低于 80%、160%、260%，年化 2021-2022 年营业收入增速目标分别有望达到 44.44%、38.46%。较高的考核目标展现了管理层对于公司高质量发展的信心。

● **风险提示：** 医保控费趋严和医院延迟开业对医院收入的负面影响。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,039	991	1,621	4,137	6,697
YOY(%)	-49.8	-51.4	63.6	155.2	61.9
归母净利润(百万元)	2,184	-404	56	60	409
YOY(%)	1001.0	-118.5	113.9	6.3	585.3
毛利率(%)	22.1	14.3	17.4	16.4	17.8
净利率(%)	107.1	-40.8	3.5	1.4	6.1
ROE(%)	38.8	-8.3	1.1	1.2	7.6
EPS(摊薄/元)	0.96	-0.18	0.02	0.03	0.18
P/E(倍)	12.4	-67.2	483.0	454.6	66.3
P/B(倍)	4.7	5.5	5.4	5.3	5.0

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2357	1620	301	852	914
现金	1429	1086	0	0	0
应收票据及应收账款	75	115	0	215	216
其他应收款	22	31	0	72	67
预付账款	11	21	0	36	39
存货	26	53	11	172	154
其他流动资产	794	315	290	356	439
非流动资产	4949	8411	9481	14993	21258
长期投资	241	75	26	-35	-92
固定资产	628	4536	5653	9662	14385
无形资产	529	606	656	673	698
其他非流动资产	3552	3194	3147	4693	6268
资产总计	7306	10031	9782	15845	22173
流动负债	957	1866	1798	7794	13515
短期借款	140	200	798	3995	9490
应付票据及应付账款	588	1279	0	2022	1939
其他流动负债	229	387	1000	1777	2086
非流动负债	573	3169	2625	2632	2820
长期借款	571	3155	2620	2625	2813
其他非流动负债	2	14	5	6	7
负债合计	1530	5035	4423	10425	16335
少数股东权益	49	41	42	43	53
股本	1971	1971	2276	2276	2276
资本公积	239	218	218	218	218
留存收益	3548	2997	3053	3113	3523
归属母公司股东权益	5727	4956	5317	5376	5785
负债和股东权益	7306	10031	9782	15845	22173

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-772	-34	-1142	2443	782
净利润	2243	-413	58	61	419
折旧摊销	91	129	267	404	635
财务费用	-9	42	-15	131	162
投资损失	-3041	-48	-205	-255	-370
营运资金变动	-185	131	-1243	2101	-67
其他经营现金流	128	124	-3	1	3
投资活动现金流	43	-2536	-924	-5680	-6553
资本支出	1699	3613	1127	5451	6253
长期投资	-1215	995	49	91	57
其他投资现金流	527	2072	252	-138	-243
筹资活动现金流	232	2226	670	-38	176
短期借款	-671	60	289	-79	-100
长期借款	441	2584	-536	6	188
普通股增加	0	0	305	0	0
资本公积增加	-38	-21	0	0	0
其他筹资现金流	500	-397	612	35	89
现金净增加额	-497	-344	-1395	-3275	-5595

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2039	991	1621	4137	6697
营业成本	1589	849	1338	3459	5506
营业税金及附加	31	11	18	46	67
营业费用	36	11	19	41	44
管理费用	276	393	373	621	804
研发费用	2	8	18	21	33
财务费用	-9	42	-15	131	162
资产减值损失	100	-118	0	0	0
其他收益	0	1	0	0	0
公允价值变动收益	-0	17	0	0	0
投资净收益	3041	48	205	255	370
资产处置收益	-3	-0	-5	-2	0
营业利润	3053	-379	69	72	451
营业外收入	4	0	4	3	2
营业外支出	7	6	6	6	6
利润总额	3049	-385	68	69	447
所得税	806	28	10	8	28
净利润	2243	-413	58	61	419
少数股东损益	59	-9	1	1	10
归母净利润	2184	-404	56	60	409
EBITDA	3127	-152	401	645	1312
EPS(元)	0.96	-0.18	0.02	0.03	0.18

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-49.8	-51.4	63.6	155.2	61.9
营业利润(%)	1067.2	-112.4	118.3	4.4	522.1
归属于母公司净利润(%)	1001.0	-118.5	113.9	6.3	585.3
获利能力					
毛利率(%)	22.1	14.3	17.4	16.4	17.8
净利率(%)	107.1	-40.8	3.5	1.4	6.1
ROE(%)	38.8	-8.3	1.1	1.2	7.6
ROIC(%)	34.7	-3.6	1.3	1.7	3.4
偿债能力					
资产负债率(%)	20.9	50.2	45.2	65.8	73.7
净负债比率(%)	-12.4	46.6	80.6	145.5	241.7
流动比率	2.5	0.9	0.2	0.1	0.1
速动比率	1.6	0.8	0.1	0.1	0.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.1	0.2	0.3	0.4
应收账款周转率	29.5	10.4	45.8	38.4	31.0
应付账款周转率	2.6	0.9	4.2	3.4	2.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.96	-0.18	0.02	0.03	0.18
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.34	-0.02	-0.50	1.07	0.34
每股净资产(最新摊薄)	2.52	2.18	2.20	2.23	2.41
估值比率					
P/E	12.4	-67.2	483.0	454.6	66.3
P/B	4.7	5.5	5.4	5.3	5.0
EV/EBITDA	8.5	-191.8	77.7	53.5	30.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn