

股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	4.25
总股本/流通股本(亿股)	22.60 / 22.13
总市值/流通市值(亿元)	96 / 94
52周内最高/最低价	9.46 / 4.04
资产负债率(%)	66.3%
市盈率	-26.56
第一大股东	陕西世纪新元商业管理有限公司

研究所

分析师:蔡明子
SAC 登记编号:S1340523110001
Email:caimingzi@cnpsec.com
分析师:古意涵
SAC 登记编号:S1340523110003
Email:guyihan@cnpsec.com

国际医学(000516)

收入增长稳健，毛利率回升，预计季度扭亏在即

● 投资要点

8月27日，公司发布2024年半年报：2024H1营业收入24.2亿元(+9.53%)，归母净利润-1.74亿元(+21.89%)，扣非净利润-1.39亿元(+45.50%)，经营现金流净额5.26亿元(+28.08%)。对应2024Q2营业收入12.48亿元(+8.42%)，归母净利润-0.69亿元(+53.43%)，扣非净利润-0.49亿元(+67.63%)。

从诊疗量来看，2024H1门急诊为125万(同比+17.15%，下同)，住院量10万(+16.76%)，其中高新医院门急诊为56万(+3.32%)，住院量3.24万(+6.23%)；中心医院门急诊为68.97万(+31.48%)，住院量6.79万(+22.56%)。分季度来看，2024Q2门急诊为64.34万，环比增长5.85%，住院量5.14万，环比增长5.11%，诊疗量仍呈现季度增长趋势。

拆分医院收入来看，2024H1高新医院收入7.72亿元(+8.69%)，净利润0.49亿元(+43.63%)；中心医院收入16.34亿元(+14.68%)，净利润-0.78亿元(减亏0.76亿元)。

盈利能力方面，2024Q2毛利率为11.04%(环比+3.2pct，同比+3.67pct)，规模效应进一步提升。费率方面，2024Q2期间费率环比下降0.65pct，销售费用率为0.87%(-0.33pct，同比，下同)，管理费用率为10.85%(-1.92pct)，研发费用率为0.16%(-0.17pct)，财务费用率为3.62%(-2.05pct)。

现金流方面，2024H1经营现金流净额为5.26亿元(+28%)，投资现金流净额为-3.14亿元(+26%)，主要为购建固定资产等支付现金，筹资现金流净额为-4.89亿元(-20%)，主要为偿还债务支付现金。截至2024年6月底，公司期末现金及现金等价物为6.67亿元(同比2023年底-29%)。

● 专科发展布局不断优化，精细化管理促进效能提升

中心医院积极拓展服务领域，新增中医综合科、综合康复二科、血液透析室二区，成立气道管理中心、脑-肠轴交互异常疾病脑电研究中心，开设药学科门诊、病理门诊等24个专病门诊。此外，质子项目建设取得新进展，治疗系统核心部件——回旋加速器已成功完成吊装，质子治疗系统进入精密安装、调试和验收阶段。

高新医院三甲复审稳步推进，对三甲指标中涉及指标进行逐一校验，启动三甲复审自评工作；加大精细化管理，临床路径管理扩增至42个科室，新增123个病种模板，加强科室成本控制，实现医院管理效能优化提升。

● 盈利预测

考虑到2023年同期，尤其Q1，新冠诊疗患者较多(大部分有并发症)，导致同期基数较高，我们调整2024-2026年盈利预测，预计

公司 2024-2026 年收入分别为 52.4/59.7/68.2 亿元，归母净利润分别为 -2.36/0.02/1.88 亿元，当前最新收盘价对应 PS 分别为 1.83/1.61/1.41 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

医保控费趋严，住院量爬坡速度不如预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4618	5240	5970	6820
增长率(%)	70.34	13.48	13.93	14.24
EBITDA（百万元）	461.30	623.64	929.23	1144.29
归属母公司净利润（百万元）	-368.36	-235.83	2.39	188.02
增长率(%)	68.69	35.98	101.02	7754.31
EPS（元/股）	-0.16	-0.10	0.00	0.08
市盈率（P/E）	-26.08	-40.73	4013.03	51.09
市净率（P/B）	2.46	2.61	2.61	2.48
EV/EBITDA	47.84	21.61	14.06	10.63

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	4618	5240	5970	6820	营业收入	70.3%	13.5%	13.9%	14.2%
营业成本	4177	4539	5024	5660	营业利润	59.2%	33.3%	95.4%	1,771.1%
税金及附加	70	77	88	101	归属于母公司净利润	68.7%	36.0%	101.0%	7,754.3%
销售费用	41	41	39	35	获利能力				
管理费用	628	639	643	642	毛利率	9.5%	13.4%	15.9%	17.0%
研发费用	10	9	9	9	净利率	-8.0%	-4.5%	0.0%	2.8%
财务费用	215	207	191	151	ROE	-9.4%	-6.4%	0.1%	4.9%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	-3.8%	-1.4%	2.0%	5.0%
营业利润	-462	-308	-14	238	偿债能力				
营业外收入	2	3	4	3	资产负债率	66.3%	68.0%	67.2%	63.6%
营业外支出	7	12	11	10	流动比率	0.46	0.38	0.36	0.34
利润总额	-467	-317	-22	231	营运能力				
所得税	5	-3	-2	28	应收账款周转率	8.53	7.55	7.80	8.10
净利润	-472	-314	-19	203	存货周转率	62.58	68.06	82.11	97.07
归母净利润	-368	-236	2	188	总资产周转率	0.38	0.47	0.55	0.66
每股收益(元)	-0.16	-0.10	0.00	0.08	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.16	-0.10	0.00	0.08
货币资金	944	628	536	445	每股净资产	1.73	1.63	1.63	1.71
交易性金融资产	136	96	96	96	估值比率				
应收票据及应收账款	662	727	804	879	PE	-26.08	-40.73	4013.03	51.09
预付款项	7	6	6	6	PB	2.46	2.61	2.61	2.48
存货	78	76	70	71	现金流量表				
流动资产合计	1913	1626	1610	1602	净利润	-472	-314	-19	203
固定资产	7856	7667	7255	6745	折旧和摊销	784	734	760	763
在建工程	209	359	509	559	营运资本变动	606	49	117	198
无形资产	747	712	674	632	其他	170	270	202	154
非流动资产合计	9408	9344	9044	8542	经营活动现金流净额	1087	738	1060	1319
资产总计	11321	10970	10654	10143	资本开支	-763	-669	-467	-267
短期借款	605	605	605	605	其他	1	1	12	14
应付票据及应付账款	2118	2244	2442	2720	投资活动现金流净额	-762	-668	-455	-253
其他流动负债	1393	1423	1428	1437	股权融资	0	8	0	0
流动负债合计	4116	4271	4475	4761	债务融资	-264	-176	-500	-1000
其他	3389	3188	2688	1688	其他	-301	-218	-197	-156
非流动负债合计	3389	3188	2688	1688	筹资活动现金流净额	-565	-386	-697	-1156
负债合计	7505	7459	7163	6449	现金及现金等价物净增加额	-240	-316	-93	-91
股本	2261	2261	2261	2261					
资本公积金	1047	1056	1056	1056					
未分配利润	274	38	40	200					
少数股东权益	-92	-170	-192	-176					
其他	326	326	326	354					
所有者权益合计	3816	3511	3491	3695					
负债和所有者权益总计	11321	10970	10654	10143					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048