

国际医学（000516）

2024 年报及 2025 年一季报点评：核心业务稳健运行，深耕精细化管理

买入（维持）

2025 年 04 月 24 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,618	4,815	4,823	5,533	6,147
同比（%）	70.34	4.28	0.16	14.72	11.11
归母净利润（百万元）	(368.36)	(254.13)	(219.54)	(65.85)	49.41
同比（%）	68.69	31.01	13.61	70.01	175.04
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.16)	(0.11)	(0.10)	(0.03)	0.02
P/E（现价&最新摊薄）	(31.05)	(45.01)	(52.10)	(173.70)	231.47

投资要点

■ **事件：**2024 年，公司实现营业收入 48.15 亿元（+4.28%，同比+4.28%，下同）；归母净利润-2.54 亿元（+31.01%），扣非归母净利润-2.87 亿元（+42.50%），亏损有所收窄。单季度来看，2024 年 Q4，公司实现营收 12.09 亿元（-5.1%），归母净利润-0.42 亿元（+71.23%），扣非归母净利润为-0.67 亿元（+54.90%）。2025 年 Q1，公司实现营收 9.97 亿元（-14.99%），归母净利润-1.06 亿元（-1.37%），扣非归母净利润为-1.20 亿元（-33.27%），业绩有所承压，主要系政策影响下次均费用下滑。

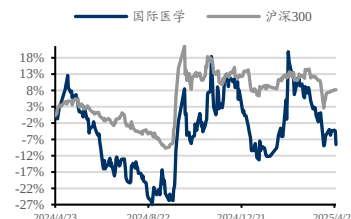
■ **业务规模稳步提升，核心院区稳扎稳打：**2024 年公司门急诊服务总量达 257.27 万人次，同比增长 7.70%；住院服务量 20.57 万人次，同比增长 10.73%，公司业务规模稳健扩张。分院区来看，2024 年，西安高新医院门急诊服务量达 115.45 万人次（+0.3%），住院服务量 6.6 万人次（+1.8%），关键医疗质量指标稳步提升，实现收入 15.25 亿元（+2.68%），净利润 0.85 亿元（+21.63%），净利率为 5.6%。国际医学中心医院业务规模再创新高，2024 年，中心医院（含北院区）门急诊服务量达 141.82 万人次（+18.88%），住院服务量 13.97 万人次（+15.32%），体检服务量 7.98 万人次（+20.95%），服务体系持续升级，学术影响力不断提升，2024 年实现营收 32.74 亿元（+7.60%），净利润亏损 1.65 亿元，亏损幅度收窄 36.67%。

■ **综合医疗服务与特色专科并进，经营质量不断改善。**公司重点培育中西医结合诊疗、高端健康管理、智慧中医养生等特色项目，延伸发展 VIP 健康管理、特需门诊、医美、口腔等差异化业务。公司辅助生殖医学项目具备每年 4 万例 IVF 周期运行能力，有望成为国内规模最大的生殖医学中心之一。此外，公司正在建设的质子治疗中心项目，将为公司在肿瘤治疗领域带来长期的竞争优势和技术壁垒。公司深入落实国家 DRG 付费改革政策要求，全面推进 DRG 精细化管理进程，构建“控费、降本、提质、增效”的管理体系，通过病种结构优化、日间手术推广等，实现成本降低与效益提升的良性循环，通过线上线下结合提升患者满意度和就医体验。2024 年，公司销售费用率为 0.76%（-0.14pct，同比下滑 0.14 个百分点，下同），管理费用率为 11.22%（-2.38pct），财务费用率为 3.60%（-1.06pct），提质增效效果明显。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到客观环境及政策对公司业务的影响，我们将 2025-2026 年公司的营业收入预测由 72.30/84.63 亿元下调至 48.23/55.33 亿元，2027 年预计为 61.47 亿元，当前市值对应的 PS 估值分别为 2.4/2.1/1.9 倍。公司当前仍处于业绩爬坡成长阶段，随着核心医院床位稳步爬坡，估值将会逐步消化，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**床位爬坡或不及预期、医院盈利提升或不及预期、核心医生流失、政策不确定性等风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.06
一年最低/最高价	4.01/6.77
市净率(倍)	3.21
流通 A 股市值(百万元)	11,254.27
总市值(百万元)	11,437.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.58
资产负债率(%，LF)	67.64
总股本(百万股)	2,260.38
流通 A 股(百万股)	2,224.16

相关研究

《国际医学(000516)：业务规模持续扩大，盈利能力逐步改善》

2024-05-09

《国际医学(000516)：2023 年业绩预告点评：四季度经营性亏损幅度环比收窄，23 年收入爬坡与经营趋势向好》

2024-01-31

国际医学三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,615	1,351	1,547	2,005	营业总收入	4,815	4,823	5,533	6,147
货币资金及交易性金融资产	680	801	577	1,325	营业成本(含金融类)	4,360	4,375	4,846	5,230
经营性应收款项	754	346	758	450	税金及附加	63	72	72	80
存货	81	126	101	141	销售费用	37	37	39	43
合同资产	0	0	0	0	管理费用	540	541	598	645
其他流动资产	100	78	112	88	研发费用	7	10	8	9
非流动资产	9,021	8,502	8,177	7,844	财务费用	173	106	86	89
长期股权投资	1	1	1	1	加:其他收益	6	0	0	0
固定资产及使用权资产	7,286	6,657	6,021	5,378	投资净收益	(2)	24	22	12
在建工程	328	428	728	1,028	公允价值变动	25	0	0	0
无形资产	710	710	710	710	减值损失	(8)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	2	2	2
长期待摊费用	54	64	74	84	营业利润	(342)	(292)	(92)	65
其他非流动资产	642	642	642	642	营业外净收支	(2)	(7)	2	2
资产总计	10,636	9,853	9,724	9,848	利润总额	(345)	(299)	(90)	67
流动负债	4,151	4,582	4,556	4,611	减:所得税	20	15	4	(3)
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,640	1,620	1,570	1,520	净利润	(365)	(314)	(94)	71
经营性应付款项	1,844	2,289	2,288	2,388	减:少数股东损益	(111)	(94)	(28)	21
合同负债	231	219	194	157	归属母公司净利润	(254)	(220)	(66)	49
其他流动负债	437	454	505	546	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.11)	(0.10)	(0.03)	0.02
非流动负债	3,013	2,113	2,103	2,103	EBIT	(194)	(212)	(30)	139
长期借款	2,997	2,097	2,087	2,087	EBITDA	551	552	741	917
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.45	9.29	12.41	14.92
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	(5.28)	(4.55)	(1.19)	0.80
其他非流动负债	16	16	16	16	收入增长率(%)	4.28	0.16	14.72	11.11
负债合计	7,164	6,695	6,659	6,713	归母净利润增长率(%)	31.01	13.61	70.01	175.04
归属母公司股东权益	3,675	3,455	3,390	3,439					
少数股东权益	(203)	(297)	(325)	(304)					
所有者权益合计	3,472	3,158	3,064	3,135					
负债和股东权益	10,636	9,853	9,724	9,848					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,009	1,385	354	1,325	每股净资产(元)	1.63	1.53	1.50	1.52
投资活动现金流	(506)	(226)	(419)	(428)	最新发行在外股份(百万股)	2,260	2,260	2,260	2,260
筹资活动现金流	(898)	(1,038)	(160)	(149)	ROIC(%)	(2.48)	(2.97)	(0.46)	2.17
现金净增加额	(395)	122	(225)	749	ROE-摊薄(%)	(6.92)	(6.35)	(1.94)	1.44
折旧和摊销	745	764	771	778	资产负债率(%)	67.36	67.95	68.49	68.17
资本开支	(547)	(240)	(431)	(431)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(45.01)	(52.10)	(173.70)	231.47
营运资本变动	461	837	(397)	395	P/B (现价)	3.11	3.31	3.37	3.33

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>