



2025年04月25日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

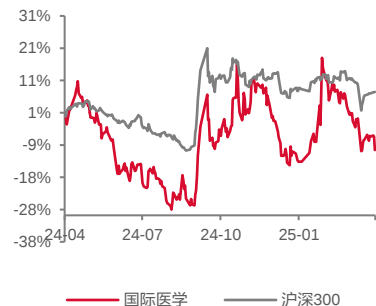
dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wux@longone.com.cn

数据日期	2025/04/24
收盘价	5.06
总股本(万股)	226,038
流通A股/B股(万股)	222,416/0
资产负债率(%)	67.64%
市净率(倍)	3.43
净资产收益率(加权)	-2.94
12个月内最高/最低价	6.77/4.01



相关研究

《国际医学（000516）：经营稳健，利润端持续向好——公司简评报告》
2024.10.28

《国际医学（000516）：业务规模持续扩大，有望加速实现盈利——公司简评报告》
2024.04.29

《国际医学（000516）：收入结构持续优化，利润端加速向好——公司简评报告》
2023.10.27

国际医学（000516）：亏损收窄，积极布局非医保业务

——公司简评报告

投资要点

- **2024年&2025Q1：亏损持续缩窄。**2024年，公司实现营收48.15亿元，同比增长4.28%；归母净利润与扣非归母分别亏损2.54、2.87亿元，同比缩窄31.0%、42.5%。其中，Q4实现营收12.09亿元，同比下降5.1%；归母净利润与扣非归母分别亏损0.42、0.67亿元，同比缩窄71.2%、54.9%；收入端稳健，加速减亏。2025Q1，公司实现营收9.97亿元，同比下降15.0%，增速放缓预计主要是DRG控费及去年同期基数影响；归母净利润亏损1.06亿元，同比下降1.4%。剔除非经营因素影响，2025Q1扣非归母亏损1.2亿元，同比下降33.3%。
- **高新医院：规模效应持续显现，积极布局非医保业务。**1) 经营稳健，规模效应持续显现。2024年高新医院实现收入15.25亿元(YoY+2.7%)，净利润0.85亿元(YoY+21.6%)；经营稳健，规模效应凸显。2) 满负荷运营下，关键医疗质量指标稳步提升。2024年，高新医院门急诊服务量达115.45万人次(YoY+0.3%)，住院服务量6.60万人次(YoY+1.8%)；最高日门急诊服务量4185人次，最高日在院患者1713人，基于设置床位数为1500张，高新医院预计已进入满负荷运营。3) 学科布局持续优化，满足多样化消费者需求。2024年公司学科布局持续优化，多科室开诊或病床数量显著扩容，开设消化道早癌筛查、头痛专病、围绝经期专病等10个特色门诊，整形医院自在山院区扩建投用，同时提供VIP服务，为患者提供差异化的医疗服务，提升专科竞争力与非医保业务收入占比。
- **中心医院：业务规模持续扩大，构建多层次诊疗体系。**1) 收入快速增长，大幅减亏。2024年中心医院实现收入32.74亿元，同比增长7.6%；净利润亏损1.65亿元，同比减亏36.7%。2) 诊疗规模再创新高。2024年，中心医院门急诊服务量达141.82万人次(YoY+18.9%)，住院服务量13.97万人次(YoY+15.3%)，体检服务量7.98万人次(YoY+21.0%)，最高日门急诊服务量5193人次，最高日在院患者4046人，核心医疗指标稳增，业务规模再创新高。3) 构建多层次诊疗体系，质子中心年内有望投入运营。①南院完善学科架构：新设六大特色诊疗中心，增设综合多临床科室，新增6个中医综合治疗室及45个专病门诊；多个科室/医院获权威认证。②北院区学科建设取得里程碑式进展，服务能力持续提升：新设国内首家神经修复科及中医经典医院，并新增11个特色科室及8个病区。同步开创省内首个儿科夜间门诊、中医VIP门诊及围产期心理门诊。成立3个国医大师传承工作室，深化中医药传承创新与区域人才培养，推动中西医协同发展。③质子中心：有望于年底投入运营。
- **投资建议：**公司持续发展“严肃医疗+类消费医疗”的综合医疗创新业务模式，积极探索非医保业务，伴随诊疗量加速攀升，收入结构不断优化，利润端有望持续改善。考虑到医保控费等行业政策的影响，我们适当下调公司2025/2026年盈利预测，新增2027年盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为-1.37、-0.80、1.33亿元（2025-2026年原预测值为-0.40/0.96亿元），EPS分别是-0.06、-0.04、0.01元。维持“买入”评级。
- **风险提示：**诊疗规模增长不及预期风险，管理运营风险，医护资源短缺风险等。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	2,710.96	4,617.87	4,815.47	5,066.47	5,689.48	6,232.41
同比增速(%)	-7.19%	70.34%	4.28%	5.21%	12.30%	9.54%
归母净利润(百万元)	-1,176.68	-368.36	-254.13	-136.78	-79.52	13.29
同比增速(%)	-43.12%	68.69%	31.01%	46.18%	41.86%	116.71%
毛利率(%)	-6.57%	9.55%	9.45%	12.39%	13.37%	14.89%
每股盈利(元)	-0.52	-0.16	-0.11	-0.06	-0.04	0.01
ROE(%)	-27.68%	-9.43%	-6.92%	-3.91%	-2.33%	0.39%
PS(倍)	4.22	2.48	2.38	2.26	2.01	1.84

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2025年4月24日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,815	5,066	5,689	6,232
%同比增速	4%	5%	12%	10%
营业成本	4,360	4,439	4,929	5,304
毛利	455	628	761	928
%营业收入	9%	12%	13%	15%
税金及附加	63	67	75	82
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	37	38	41	44
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	540	583	626	667
%营业收入	11%	12%	11%	11%
研发费用	7	8	9	9
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	173	123	122	116
%营业收入	4%	2%	2%	2%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-8	0	0	0
其他收益	6	6	7	7
投资收益	-2	1	1	1
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	25	0	0	0
资产处置收益	2	0	0	0
营业利润	-342	-184	-104	19
%营业收入	-7%	-4%	-2%	0%
营业外收支	-2	-3	-2	-2
利润总额	-345	-186	-106	17
%营业收入	-7%	-4%	-2%	0%
所得税费用	20	9	3	0
净利润	-365	-195	-109	18
%营业收入	23%	46%	44%	116%
归属于母公司的净利润	-254	-137	-80	13
%同比增速	-5%	-3%	-1%	0%
少数股东损益	-111	-59	-29	4
EPS (元/股)	-0.11	-0.06	-0.04	0.01

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	-0.11	-0.06	-0.04	0.01
BVPS	1.63	1.55	1.51	1.52
PE	—	—	—	860.66
PEG	—	—	—	7.37
PB	3.11	3.27	3.35	3.33
EV/EBITDA	29.01	21.41	18.06	14.76
ROE	-7%	-4%	-2%	0%
ROIC	-3%	-1%	0%	2%

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	591	1,012	1,748	2,602
交易性金融资产	89	99	109	119
应收账款及应收票据	739	774	864	940
存货	81	80	89	96
预付账款	15	13	15	16
其他流动资产	100	96	106	116
流动资产合计	1,615	2,075	2,932	3,889
长期股权投资	1	1	1	1
投资性房地产	16	16	16	16
固定资产合计	7,286	6,836	6,307	5,722
无形资产	710	678	650	622
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	79	79	79	79
其他非流动资产	929	969	940	911
资产总计	10,636	10,655	10,926	11,240
短期借款	823	873	923	973
应付票据及应付账款	1,843	1,850	1,985	2,063
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	219	222	246	265
应交税费	25	25	28	31
其他流动负债	1,241	1,336	1,403	1,450
流动负债合计	4,151	4,307	4,586	4,783
长期借款	2,997	3,097	3,197	3,297
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	2	2	2	2
其他非流动负债	14	15	15	15
负债合计	7,164	7,421	7,800	8,097
归属于母公司的所有者权益	3,675	3,496	3,417	3,430
少数股东权益	-203	-262	-291	-287
股东权益	3,472	3,235	3,126	3,143
负债及股东权益	10,636	10,655	10,926	11,240

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	1,009	746	944	1,026
投资	39	-10	-10	-10
资本性支出	-547	-253	-207	-167
其他	2	-83	-4	-4
投资活动现金流净额	-506	-346	-221	-180
债权融资	-655	195	150	150
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-184	-132	-137	-142
其他	-60	1	0	0
筹资活动现金流净额	-898	64	13	8
现金净流量	-395	464	736	854

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至至 2025 年 4 月 24 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089