

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)	5.06
总股本/流通股本(亿股)	22.60 / 22.24
总市值/流通市值(亿元)	114 / 113
52周内最高/最低价	6.64 / 4.04
资产负债率(%)	67.4%
市盈率	-46.00
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)

2024 年业绩稳健，学科建设和专科实力持续增强

● 2024 年业绩稳健，2025Q1 收入略有承压

公司发布 2024 年年报：2024 年营业收入 48.15 亿元 (+4.28%)，归母净利润-2.54 亿元(+31.01%)，扣非净利润-2.87 亿元(+42.50%)，经营现金流净额 10.09 亿元 (-7.19%)。其中 2024Q4 营业收入 12.09 亿元 (-5.10%)，归母净利润-0.42 亿元 (+71.23%)，扣非净利润-0.67 亿元 (+54.90%)。同时，公司发布 2025 一季报，2025Q1 营业收入 9.97 亿元 (-14.99%)，归母净利润-1.06 亿元 (-1.37%)，扣非净利润-1.2 亿元 (-33.27%)。

● 诊疗量增长稳健，DRG 促进诊疗效率提升

从诊疗量来看，高新医院门急诊为 115 万 (+0.3%)，住院量 6.6 万 (+1.8%)；中心医院门急诊为 142 万 (+19%)，住院量 14 万 (+15%)。拆分医院收入来看，2024 年高新医院收入 15.25 亿元 (+2.68%)，净利润 0.85 亿元 (+21.63%)；中心医院收入 32.7 亿元 (+7.6%)，净利润-1.65 亿元 (减亏 37%)。医院诊疗量仍实现稳健增长，次均诊疗费用有所下滑预计主要系 DRG 实施后提升诊疗效率所致。

● 毛利率稳健，控费效果较好

2024 年毛利率为 9.45% (-0.10pct)，归母净利率为-5.28% (+2.70pct)，扣非净利率为-5.96% (+4.85pct)。费率控制较好，2024 年销售费用率为 0.76% (-0.13pct)，管理费用率为 11.22% (-2.38pct)，财务费用率为 3.60% (-1.06pct)。2025Q1 毛利率为 5.21% (-2.63pct)，费率提升 2.27pct 主要系规模效应下降所致，费用合计绝对值实际减少 0.06 亿元，归母净利率为-10.67% (-1.72pct)，扣非净利率为-12.01% (-4.35pct)。

● 学科建设深化，专科实力增强，提供多样化医疗服务

学科建设方面，中心医院超声医学科、血液内科成功获批省级临床重点专科建设项目，麻醉专业获评市级临床重点专科，高新医院心脏大血管外科、康复医学科成功获批省、市级临床重点专科建设项目；专科布局方面，中心医院新设气道管理中心等六大特色诊疗中心，增设综合康复科等临床科室，新增 6 个中医综合治疗室及 45 个专病门诊，高新医院开设消化道早癌筛查等 10 个特色门诊，在新生儿科等科室推出个性化服务，开设 VIP 特需门诊、美团平台专科旗舰店。

● 盈利预测与投资评级

我们预测公司 2025-2027 年营收分别为 48.52/53.62/59.37 亿元，归母净利润分别为-2.11/-0.78/0.68 亿元，对应 PS 分别为 2.37/2.14/1.94 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4815	4852	5362	5937
增长率(%)	4.28	0.76	10.52	10.72
EBITDA(百万元)	550.88	584.43	723.70	885.48
归属母公司净利润(百万元)	-254.13	-210.88	-78.09	67.66
增长率(%)	31.01	17.02	62.97	186.65
EPS(元/股)	-0.11	-0.09	-0.03	0.03
市盈率(P/E)	-45.10	-54.34	-146.76	169.37
市净率(P/B)	3.12	3.31	3.38	3.32
EV/EBITDA	29.01	25.99	20.04	15.36

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	4815	4852	5362	5937	营业收入	4.3%	0.8%	10.5%	10.7%
营业成本	4360	4357	4702	5085	营业利润	25.9%	19.7%	65.1%	202.6%
税金及附加	63	66	72	80	归属于母公司净利润	31.0%	17.0%	63.0%	186.6%
销售费用	37	36	39	42	获利能力				
管理费用	540	531	537	549	毛利率	9.5%	10.2%	12.3%	14.4%
研发费用	7	6	6	7	净利率	-5.3%	-4.3%	-1.5%	1.1%
财务费用	173	131	101	76	ROE	-6.9%	-6.1%	-2.3%	2.0%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	-2.5%	-2.1%	0.0%	2.4%
营业利润	-342	-275	-96	98	偿债能力				
营业外收入	1	3	2	2	资产负债率	67.4%	66.8%	67.2%	66.6%
营业外支出	3	3	4	3	流动比率	0.39	0.27	0.35	0.50
利润总额	-345	-275	-98	97	营运能力				
所得税	20	10	6	8	应收账款周转率	6.87	6.63	7.22	7.62
净利润	-365	-285	-104	89	存货周转率	54.73	54.01	56.52	57.01
归母净利润	-254	-211	-78	68	总资产周转率	0.44	0.48	0.57	0.63
每股收益(元)	-0.11	-0.09	-0.03	0.03	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.11	-0.09	-0.03	0.03
货币资金	591	189	628	1395	每股净资产	1.63	1.53	1.50	1.53
交易性金融资产	89	69	49	29	估值比率				
应收票据及应收账款	739	725	762	797	PE	-45.10	-54.34	-146.76	169.37
预付款项	15	14	14	14	PB	3.12	3.31	3.38	3.32
存货	81	80	86	92	现金流量表				
流动资产合计	1615	1183	1657	2458	净利润	-365	-285	-104	89
固定资产	7286	6672	6054	5432	折旧和摊销	745	728	721	713
在建工程	328	288	263	238	营运资本变动	461	-42	81	93
无形资产	710	674	640	608	其他	168	144	114	94
非流动资产合计	9021	8410	7729	7047	经营活动现金流净额	1009	545	812	989
资产总计	10636	9593	9386	9505	资本开支	-547	-24	-32	-23
短期借款	823	1073	1223	1273	其他	41	-69	14	15
应付票据及应付账款	1843	1816	1920	2034	投资活动现金流净额	-506	-93	-19	-8
其他流动负债	1485	1516	1558	1605	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	4151	4404	4701	4912	债务融资	-655	-717	-250	-131
其他	3013	2002	1602	1421	其他	-244	-137	-103	-83
非流动负债合计	3013	2002	1602	1421	筹资活动现金流净额	-898	-854	-353	-214
负债合计	7164	6406	6303	6333	现金及现金等价物净增加额	-395	-402	439	767
股本	2260	2260	2260	2260					
资本公积金	1063	1063	1063	1063					
未分配利润	20	-191	-269	-211					
少数股东权益	-203	-277	-303	-282					
其他	332	332	332	342					
所有者权益合计	3472	3187	3083	3172					
负债和所有者权益总计	10636	9593	9386	9505					

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