

2025年08月26日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

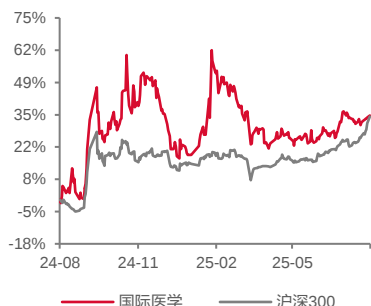
dyh@longone.com.cn

证券分析师

赖菲虹 S0630525050001

lfhong@longone.com.cn

数据日期	2025/08/26
收盘价	5.51
总股本(万股)	223,890
流通A股/B股(万股)	220,486/0
资产负债率(%)	67.92%
市净率(倍)	3.84
净资产收益率(加权)	-4.60
12个月内最高/最低价	6.77/4.01



相关研究

《国际医学（000516）：亏损收窄，积极布局非医保业务——公司简评报告》2025.04.25

《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）：诊疗量增长稳健，收入短期承压

——公司简评报告

投资要点

- **收入短期承压，2025Q2环比改善。** 2025年H1，公司实现营收20.34亿元（同比-15.95%），收入端承压的主要原因在于DRG/DIP支付方式改革深化导致住院次均费用下降影响；归母净利润-1.65亿元（同比减亏4.98%）。剔除非经营性因素影响，扣非归母净利润-1.89亿元（亏损同比扩大36.09%），主要系报告期内处置交易性金融资产产生投资收益2111万元所致。分季度看，公司经营环比改善显著，2025年Q2实现营收10.37亿元（同比-16.86%，环比+4.02%），归母净利润-0.59亿元（同比、环比分别减亏14.68%、44.89%），扣非净利润-0.69亿元（亏损同比扩大41.24%，环比减少42.14%）。门急诊服务总量达131.91万人次，同比增长5.42%；住院服务量9.63万人次，同比减少4.01%，主要受医保支付结构调整影响所致。公司将重点做好业务结构调整、消费类医疗布局等措施，同步进行成本管控、提升服务效能，更加适应政策变化，推动降本增效成果显现。
- **高新医院：诊疗量保持稳健。** 1) **经营情况：**2025年H1，高新医院实现收入6.39亿元（同比-17.30%），净利润0.31亿元（同比-37.48%）。2) **诊疗规模：**2025年H1，门急诊服务量57.87万人次（同比+3.04%），业务规模保持稳定；住院服务量3.03万人次（YoY-6.48%），服务量的变化主要受到DRGs控费的影响。3) **学科与技术：**学科建设获“国家级头痛中心单位”、“西北脊柱结核微创诊疗中心”等多项资质认证。心脏大血管外科实现重大技术突破，成功完成全国首批、西北地区第二例经导管二尖瓣钳夹术（TEER），疑难危重症救治能力达到国内先进水平。
- **中心医院：业务规模稳中有升，质子中心年内有望运营。** 1) **经营情况：**2025年H1，中心医院实现收入13.83亿元（YoY-15.37%），净利润-1.13亿元（同比-44.63%）。2) **诊疗规模：**2025年H1门急诊服务量达74.05万人次（同比+7.37%），增长稳健；住院服务量6.60万人次（同比-2.80%）。3) **构建多层次诊疗体系，质子中心年内有望投入运营。** ①学科建设：新设老年护理院，积极应对人口老龄化趋势；新设惠宾科，满足高端特需医疗服务需求。②技术创新：钇-90治疗肝肿瘤累计病例突破百例，技术水平区域领先；神经外科领域攻克多项高难度技术禁区。③智慧医疗：成为西北地区首家应用人工智能大模型（DeepSeek32B）的医疗机构，提升服务效率与科技服务能力。④质子中心：项目已完成建设并进入验收阶段，预计将于2025年内正式投入使用，有望成为公司新的增长点。
- **投资建议：**公司积极探索“综合医疗+特色专科”的创新业务模式，在医美整形、康复等特色专科进行布局，核心竞争力不断增强，盈利能力持续提升。我们维持原先的盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为-1.37、-0.79、0.14亿元，EPS分别是-0.06、-0.04、0.01元。维持“买入”评级。
- **风险提示：**管理运营风险，诊疗规模增长不及预期风险，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	-78.75	14.09
同比增速(%)	-43.12%	68.69%	31.01%	46.18%	42.43%	117.90%
毛利率(%)	-6.57%	9.55%	9.45%	12.39%	13.37%	14.89%
每股盈利(元)	-0.53	-0.16	-0.11	-0.06	-0.04	0.01
ROE(%)	-27.68%	-9.43%	-6.92%	-3.96%	-2.33%	0.42%
PS(倍)	4.55	2.67	2.56	2.43	2.17	1.98

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止2025年8月26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	121	115
%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	-103	20
%营业收入	-7%	-4%	-2%	0%
营业外收支	-2	-3	-2	-2
利润总额	-345	-186	-105	18
%营业收入	-7%	-4%	-2%	0%
所得税费用	20	9	3	0
净利润	-365	-195	-108	19
%营业收入	23%	46%	45%	117%
归属于母公司的净利润	-254	-137	-79	14
%同比增速	-5%	-3%	-1%	0%
少数股东损益	-111	-59	-29	5
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	1.64	1.54	1.51	1.51
PE	—	—	—	875.33
PEG	—	—	—	7.42
PB	3.36	3.57	3.66	3.64
EV/EBITDA	29.01	22.77	19.25	15.78
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	1,081	1,818	2,673
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	2,144	3,002	3,960
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	990	961	932
资产总计	10,636	10,745	11,017	11,332
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	1,473	1,540	1,587
流动负债合计	4,151	4,444	4,724	4,920
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	11	11	11
负债合计	7,164	7,554	7,934	8,230
归属于母公司的所有者权益	3,675	3,452	3,374	3,388
少数股东权益	-203	-262	-291	-286
股东权益	3,472	3,191	3,083	3,102
负债及股东权益	10,636	10,745	11,017	11,332

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	945	1,027
投资	39	-10	-10	-10
资本性支出	-547	-253	-207	-167
其他	2	-104	-4	-4
投资活动现金流净额	-506	-367	-221	-180
债权融资	-655	332	150	150
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-184	-132	-137	-142
其他	-60	-46	0	0
筹资活动现金流净额	-898	154	13	8
现金净流量	-395	533	737	855

资料来源：携宁，东海证券研究所（（截止至 2025 年 8 月 26 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