

诊疗量稳健增长，利润端有望修复

核心观点

公司 2025H1 业绩短期承压，收入降幅远大于诊疗量降幅，预计主要受次均费用下降影响，单二季度收入和利润环比有所改善。展望下半年，公司经营有望呈现量增价稳和成本优化的趋势，利润端有望持续改善。下半年门诊与住院量有望继续增长，有助于收入延续环比改善趋势；成本端，公司折旧利息下降以及各项降本增效措施持续实施，有望共同驱动利润修复。

事件

公司发布 2025 年半年度报告

公司 2025 年上半年实现营收 20.34 亿元、同比下滑 15.95%，归母净亏损 1.65 亿元、同比减亏 4.98%，扣非归母净亏损 1.89 亿元、亏损同比扩大 36.09%，EPS 为-0.07 元、2024 年同期为-0.08 元。

简评

短期业绩承压，门急诊量稳健增长

2025 年上半年公司实现营收 20.34 亿元、同比下滑 15.95%，其中门急诊服务量 131.91 万人次、同比增长 5.42%，住院服务量 9.63 万人次、同比降低 4.01%，收入降幅远大于诊疗量降幅，预计主要受次均费用下降影响；归母净亏损 1.65 亿元、同比减亏 4.98%，主要受益于处置交易性金融资产产生的投资收益；扣非归母净亏损 1.89 亿元、亏损同比扩大 36.09%，主要是收入下滑影响。经计算，25Q2 公司实现营收 10.37 亿元、环比增长 4.02%，归母净亏损 0.59 亿元、环比减亏 44.89%，扣非归母净亏损 0.69 亿元、环比减亏 42.14%，业绩环比改善符合预期。

2025 年上半年，西安高新医院实现收入 6.39 亿元、同比下降 17.30%，实现净利润 3098 万元、同比下降 37.48%，门急诊服务量 57.87 万人次、同比增长 3.04%，住院服务量 3.03 万人次、同比下降 6.48%。西安国际医学中心医院实现收入 13.83 亿元、同比下降 15.37%，净亏损 1.13 亿元、亏损同比扩大 44.63%，门急诊服务量 74.05 万人次、同比增长 7.37%，住院服务量 6.60 万人次、同比降低 2.80%。

国际医学 (000516.SZ)

首次评级

增持

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

010-56135310

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

发布日期：2025 年 10 月 15 日

当前股价：4.98 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-2.92/-3.41	-4.60/-15.40	-4.60/-25.47
12 月最高/最低价 (元)		6.64/4.80
总股本 (万股)		223,889.68
流通 A 股 (万股)		220,485.63
总市值 (亿元)		111.50
流通市值 (亿元)		109.80
近 3 月日均成交量 (万)		3025.44
主要股东：陕西世纪新元商业管理有限公司		27.52%

股价表现



相关研究报告

学科建设持续深化，打造核心竞争力

公司持续加强学科建设，提升核心竞争力。高新医院上半年被授予“国家级头痛中心单位”、“西北脊柱结核微创诊疗中心”等资质认证，并成功完成全国首批、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。国际医学中心医院精神科获批省级临床重点专科建设项目，钇-90 治疗肝肿瘤累计病例突破百例，技术水平区域领先。公司布局医美整形、康复、妇儿、健康管理、中医、辅助生殖等特色专科医院及中心，拓展高附加值医疗健康服务市场，辅助生殖中心具备每年 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。公司正在建设的质子治疗中心项目，作为全国第 6 家、西北首家获批质子放射治疗系统配置许可的医疗机构，标志着公司将在肿瘤放射治疗领域取得领先优势。

展望下半年，利润端有望修复

展望下半年，公司经营有望呈现量增价稳和成本优化的趋势，利润端有望持续改善。下半年门诊与住院量有望继续增长，有助于收入延续环比改善趋势；成本端，公司折旧利息下降以及各项降本增效措施持续实施，有望共同驱动利润修复。

提质增效效果初步显现，费用控制良好

2025 年上半年公司毛利率 7.80%，同比降低 1.69 个百分点，主要系收入下滑但成本相对固定所致。费用端来看，尽管收入下滑导致费用率有所上升，但管理费用和财务费用的绝对金额分别同比下降 0.91% 和 11.74%，体现出公司在人员结构优化、药耗集约化管控、债务结构优化等方面的降本增效措施正在推进。公司经营活动现金流量净额 5.93 亿元，同比增长 12.75%，表明医疗业务回款稳定，经营韧性持续增强。

盈利预测与估值

短期来看，公司旗下两家医院诊疗量有望保持稳健增长，在病种结构优化等各项提质增效措施推动下，净利润有望修复。中长期来看，公司积极布局康复、医美、口腔等特色专科和非医保业务，以应对医保控费政策的影响；同时拓展康养、健康管理等新业务领域，满足人民群众日益增长的多样化健康需求，有利于打开未来成长天花板。我们预测 2025-2027 年，公司营业收入分别为 40.45、44.49 和 50.06 亿元，分别同比变动-16%、+10%和+12.5%；归母净利润分别为-1.95、-1.01 和 0.04 亿元。根据 2025 年 10 月 13 日收盘价计算，对应 2025-2027 年 PS 分别为 2.76、2.51 和 2.23 倍，首次给出“增持”评级。

表 1: 财务摘要（百万元）

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,617.87	4,815.47	4,044.99	4,449.49	5,005.68
增长率(%)	70.34	4.28	-16.00	10.00	12.50
归属母公司股东净利润	-368.36	-254.13	-194.78	-101.09	4.23
增长率(%)	68.69	31.01	23.35	48.10	104.18
每股收益 EPS(元)	-0.16	-0.11	-0.09	-0.05	0.00
市销率(P/S)	2.41	2.32	2.76	2.51	2.23

资料来源：iFind，中信建投证券，注：市盈率以 2025/10/13 收盘价计算

风险分析

1) 医保政策变动风险：公司收入在很大程度上依赖于医保报销。随着国家医保政策的不断调整，尤其是医保控费措施的日益严格，可能会导致公司医疗服务项目的报销比例降低，进而影响公司的收入水平和盈利能力。

2) 市场竞争加剧风险：随着医疗行业的快速发展，市场竞争日益激烈。公司可能面临来自其他医疗机构的竞争压力，尤其是在特色专科服务领域。这种竞争不仅可能影响公司的市场份额，还可能对其盈利能力造成不利影响。

3) 特色专科建设进度延后的风险：公司正积极推进多个特色专科的建设，包括医美整形、辅助生殖等项目。如果这些项目的建设进度因各种原因而延后，将可能影响公司的业务布局和收入增长计划，进而影响公司的整体财务表现。

4) 财务压力与高负债风险：公司的资产负债率较高，虽然可以在一定程度上支持公司的扩张，但也增加了公司的财务风险，特别是在经济下行周期中，可能面临更高的偿债压力。此外，持续的亏损状态也给公司的财务状况带来了额外的压力。

5) 敏感性分析：假设医保政策趋严导致医院经营受影响，2025-2027 年公司营业收入减少 5%，假设毛利率不变，则 2025-2027 年归母净利润分别为-1.91、-1.02、0.02 亿元。

6) 以上部分风险具有不可预测性（如医保支付政策波动、公司改变经营计划等），我们的盈利预测因此有一定不达预期的风险。

表 2:财务报表（百万元）

资产负债表					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,912.90	1,615.08	2,173.97	2,382.28	2,972.27
现金	943.96	590.56	404.50	444.95	804.53
应收票据及应收账款合计	661.68	739.39	609.72	670.70	754.53
其他应收款	44.47	51.21	39.96	43.96	49.45
预付账款	6.87	14.92	9.28	10.21	11.49
存货	78.34	81.01	74.55	81.82	91.44
其他流动资产	177.57	137.99	1,035.95	1,130.64	1,260.84
非流动资产	9,408.24	9,021.25	7,706.38	6,382.95	5,077.68
长期投资	1.99	1.38	-16.26	-33.89	-51.53
固定资产	7,855.62	7,285.64	6,190.40	5,086.57	3,974.17
无形资产	747.03	709.81	591.51	473.21	354.91
其他非流动资产	803.59	1,024.41	940.73	857.06	800.13
资产总计	11,321.14	10,636.32	9,880.35	8,765.22	8,049.95
流动负债	4,115.84	4,151.49	4,700.99	4,686.49	4,842.53
短期借款	604.54	823.17	731.40	345.72	0.00
应付票据及应付账款合计	2,118.34	1,843.26	1,971.85	2,164.23	2,418.53
其他流动负债	1,392.95	1,485.05	1,997.73	2,176.54	2,424.00
非流动负债	3,389.21	3,012.85	1,944.83	967.43	90.97
长期借款	3,375.60	2,996.79	1,928.77	951.38	74.92
其他非流动负债	13.61	16.05	16.05	16.05	16.05
负债合计	7,505.05	7,164.33	6,645.81	5,653.92	4,933.50
少数股东权益	-91.93	-202.94	-245.61	-267.76	-266.83
股本	2,260.81	2,260.38	2,260.38	2,260.38	2,260.38
资本公积	1,047.23	1,062.89	1,062.89	1,062.89	1,062.89
留存收益	599.98	351.66	156.88	55.79	60.01
归属母公司股东权益	3,908.02	3,674.93	3,480.15	3,379.06	3,383.29
负债和股东权益	11,321.14	10,636.32	9,880.35	8,765.22	8,049.95
利润表					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,617.87	4,815.47	4,044.99	4,449.49	5,005.68
营业成本	4,177.04	4,360.36	3,648.58	4,004.54	4,475.08
营业税金及附加	70.21	63.36	48.54	53.39	54.81
销售费用	41.43	36.76	24.27	26.70	25.03
管理费用	627.98	540.14	424.72	413.80	435.49
研发费用	9.81	6.99	7.23	7.96	8.95
财务费用	215.31	173.33	151.52	91.78	30.22

A 股公司简评报告

资产减值损失	0.00	0.00	-2.09	-2.30	-2.59
信用减值损失	-21.68	-8.08	-12.13	-8.90	-5.01
其他收益	7.74	5.95	7.57	7.57	7.57
公允价值变动收益	2.10	25.37	0.00	0.00	0.00
投资净收益	71.76	-1.60	29.21	29.21	29.21
资产处置收益	1.95	1.66	3.62	3.62	3.62
营业利润	-462.02	-342.18	-233.70	-119.49	8.90
营业外收入	2.06	0.64	2.79	2.79	2.79
营业外支出	7.29	3.10	7.92	7.92	7.92
利润总额	-467.25	-344.64	-238.83	-124.62	3.77
所得税	4.69	20.50	-1.38	-1.38	-1.38
净利润	-471.95	-365.14	-237.45	-123.24	5.15
少数股东损益	-103.59	-111.01	-42.67	-22.15	0.93
归属母公司净利润	-368.36	-254.13	-194.78	-101.09	4.23
EBITDA	531.88	573.84	1,209.91	1,272.97	1,321.62
EPS（元）	-0.16	-0.11	-0.09	-0.05	0.00
现金流量表					
经营活动现金流	1,087.33	1,009.12	1,073.39	1,443.47	1,560.13
净利润	-471.95	-365.14	-237.45	-123.24	5.15
折旧摊销	783.83	745.16	1,297.23	1,305.80	1,287.63
财务费用	215.31	173.33	151.52	91.78	30.22
投资损失	-71.76	1.60	-29.21	-29.21	-29.21
营运资金变动	573.10	454.03	-103.69	203.33	271.34
其他经营现金流	58.81	0.15	-5.00	-5.00	-5.00
投资活动现金流	-762.00	-506.19	51.84	51.84	51.84
资本支出	759.20	545.29	0.00	0.00	0.00
长期投资	21.36	39.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-1,542.55	-1,090.48	51.84	51.84	51.84
筹资活动现金流	-565.15	-898.33	-1,311.30	-1,454.87	-1,252.40
短期借款	55.47	218.62	-91.76	-385.69	-345.72
长期借款	-98.88	-378.81	-1,068.02	-977.39	-876.46
其他筹资现金流	-521.74	-738.15	-151.52	-91.78	-30.22
现金净增加额	-239.82	-395.40	-186.06	40.45	359.58

资料来源：iFind，中信建投证券

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

研究助理

华冉

huaran@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk