

Q1 亏损同比收窄，毛利率有望持续提升

国际医学(000516.SZ)

核心观点

公司 2025 年报和 2026 年一季报业绩均符合预期，收入端受 DRG 支付改革深化影响继续承压，公司积极调整业务结构和推进降本增效，25Q4 利润同比环比均改善明显，26Q1 亏损同比大幅收窄。展望 2026Q2 和 H2，公司门诊服务量有望保持稳定增长，DRG 政策影响已基本稳定。同时，西北首家质子治疗中心正式投用，叠加康养、数据资产等新业务持续落地，有望为公司贡献新的增长动力，驱动毛利率持续提升。

事件

公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报

公司 2025 年营业收入、归母净利润和扣非归母净利润分别为 40.75 亿元(-15.39%)、-3.13 亿元(亏损扩大 23.30%)和-3.45 亿元(亏损扩大 20.17%)，基本每股收益为-0.14 元/股(-27.27%)。

公司 2026 年 Q1 营业收入、归母净利润和扣非归母净利润分别为 9.69 亿元(-2.78%)、-0.48 亿元(同比减亏 54.55%)和-0.52 亿元(同比减亏 56.32%)，基本每股收益为-0.02 元/股(+60.00%)。

简评

短期业绩承压，经营趋势边际向好

2025 年公司实现营收 40.75 亿元(-15.39%)，归母净亏损 3.13 亿元(亏损扩大 23.30%)，扣非归母净亏损 3.45 亿元(亏损扩大 20.17%)，业绩符合预期。业绩下滑主要系 DRG 支付改革深化，导致住院服务量和次均费用下降所致。从季度趋势看，公司经营利润改善明显，Q4 单季度实现营收 10.79 亿元(-10.76%)，归母净亏损收窄至 0.19 亿元(同比减亏 53.79%)。

2025 年收入分院区看：西安高新医院 2025 年实现收入 12.69 亿元(-16.79%)，净利润 0.38 亿元(-55.32%)，门诊急诊服务量 118.26 万人次(+2.44%)，住院服务量 6.31 万人次(-4.39%)。西安国际医学中心医院 2025 年实现收入 27.79 亿元(-15.11%)，净亏损 1.97

维持

增持

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-56135338

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

010-56135310

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

华冉

huanran@csc.com.cn

010-56135321

SAC 编号:S1440525100002

吴严

wuyandcq@csc.com.cn

010-56135318

SAC 编号:S1440524060003

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

发布日期：2026 年 05 月 20 日

当前股价：4.58 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
-0.87/-3.78	-4.78/-6.92	-11.41/-35.23
12 月最高/最低价(元)		6.19/4.29
总股本(万股)		223,889.68
流通 A 股(万股)		219,423.31
总市值(亿元)		102.54
流通市值(亿元)		100.50
近 3 月日均成交量(万)		5307.56
陕西世纪新元商业管理有限公司		27.52%

亿元（亏损扩大 19.40%），门急诊服务量 151.76 万。人次（+7.01%），住院服务量 13.39 万人次（-4.15%）。

2026 年 Q1 公司营业收入、归母净利润和扣非归母净利润分别为 9.69 亿元（-2.78%）、-0.48 亿元（同比减亏 54.55%）和 -0.52 亿元（同比减亏 56.32%），业绩符合预期。利润端同比改善主要系公司自 2025 年以来持续推进精细化管理、优化业务结构、管控成本费用等措施。

质子中心投运领跑西北，康养、数据资产等新业务持续探索

公司积极推进差异化、高附加值业务布局，探索增长新引擎。1) 质子治疗中心正式投用：作为全国第 6 家、西北地区首家质子治疗中心，该项目已于 2026 年 3 月正式投用，质子中心的投用将显著强化公司在肿瘤治疗领域的核心竞争力。2) 康养业务持续推进：西安国际医学中心医院老年护理院自 2025 年 5 月开诊以来，发展势头良好，2026 年 4 月公司启动非公开募资计划，总计划募集 10 亿元，其中 7.51 亿元用于智慧康养项目。3) 数据资产挂牌：公司稳步推进医疗数智化转型升级，探索人工智能大模型在医疗领域落地部署，已经完成数十笔数据资产上市挂牌，拓展医疗数据的价值边界。

Q1 费用控制成果显著，经营性现金流保持稳健

2025 年公司毛利率为 8.26%、同比下降 1.19 个百分点，可能是收入规模下降，成本无法得到有效摊薄；销售费用率 1.27%、同比增加 0.50 个百分点，主要是增加宣传费用所致；管理费用率 12.72%、同比增加 1.51 个百分点；研发费用率 0.19%、同比增加 0.04 个百分点；财务费用率 3.54%、同比减少 0.06 个百分点。公司经营活动产生的现金流量净额为 12.76 亿元、同比增长 26.49%，主要是购买商品、接收劳务支付的现金减少影响所致。

2026Q1 公司毛利率为 9.96%、同比提高 4.75 个百分点，可能是公司推进精细化管理、优化业务结构、管控成本所致；销售费用率 0.99%、同比增加 0.85 个百分点，主要是增加宣传费用所致；管理费用率 11.82%、同比减少 2.25 个百分点；研发费用率 0.22%、同比增加 0.02 个百分点；财务费用率 3.25%、同比减少 0.77 个百分点。公司经营活动产生的现金流量净额为 2.49 亿元、同比增长 2.32%，保持相对稳健。

展望 2026 年，毛利率有望持续提升

展望 2026Q2 和 H2，公司门诊服务量有望保持稳定增长，DRG 政策影响已基本稳定。同时，西北首家质子治疗中心正式投用，叠加康养、数据资产等新业务持续落地，有望为公司贡献新的增长动力，驱动毛利率持续提升。

盈利预测与估值

短期来看，公司旗下两家医院门急诊服务量预计稳健增长，在病种结构优化等各项提质增效措施推动下，亏损有望收窄。中长期来看，公司积极布局康复等特色专科和非医保业务，以应对医保控费政策的影响；同时拓展质子中心、康养、数据资产等新业务领域，满足人民群众日益增长的多样化需求，有利于打开未来成长天花板。我们预测 2026-2028 年，公司收入分别为 42.17、44.49、47.38 亿元，分别同比增长 3.5%、5.5%、6.5%；归母净利润分别为 -1.09、-0.33、0.41 亿元，分别同比减亏 65.31%、减亏 70.08%、扭亏为盈。根据 2026 年 5 月 19 日收盘价计算，对应 2026-2028 年 PS 分别为 2.43、2.30、2.16 倍，维持“增持”评级。

表 1: 财务摘要 (百万元)

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,815.47	4,074.51	4,217.12	4,449.06	4,738.25
增长率(%)	4.28	-15.39	3.50	5.50	6.50
归属母公司股东净利润	-254.13	-313.08	-108.62	-32.50	40.58
增长率(%)	31.01	-23.20	65.31	70.08	224.87
每股收益 EPS(元)	-0.11	-0.14	-0.05	-0.01	0.02
市销率(P/S)	2.13	2.52	2.43	2.30	2.16

资料来源: iFind, 中信建投证券, 注: 市销率以 2026/5/19 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。DRG/DIP 等医保支付方式改革的持续深化, 可能导致公司医疗服务项目的支付标准调整, 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, 公司可能面临来自公立医院及其他社会办医疗机构的竞争压力, 尤其是在优势专科和高端医疗服务领域。

3) 新业务拓展不及预期风险: 公司正积极推进质子中心、智慧康养、医美等新业务。如果这些项目的市场推广、产能爬坡或盈利能力不及预期, 可能影响公司的业务布局和收入增长计划。

4) 财务压力与高负债风险: 公司目前仍处于亏损状态, 且资产负债率较高, 持续的资本开支和运营投入可能给公司的财务状况带来压力。

5) 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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,615.08	1,131.41	1,204.34	1,269.46	1,506.88
现金	590.56	411.44	421.71	444.91	630.01
应收票据及应收账款合计	739.39	564.18	611.90	645.56	687.52
其他应收款	51.21	18.05	34.71	36.62	39.00
预付账款	14.92	14.47	11.44	12.07	12.85
存货	81.01	67.23	69.98	73.42	77.76
其他流动资产	137.99	56.04	54.59	56.89	59.74
非流动资产	9,021.25	8,579.65	7,357.99	6,117.07	4,876.59
长期投资	1.38	1.98	-15.53	-33.03	-50.54
固定资产	7,285.64	6,701.05	5,754.85	4,789.39	3,804.69
无形资产	709.81	680.05	566.71	453.37	340.03
其他非流动资产	1,024.41	1,196.57	1,051.95	907.34	782.41
资产总计	10,636.32	9,711.05	8,562.33	7,386.53	6,383.47
流动负债	4,151.49	4,452.62	4,273.59	3,893.02	3,507.21
短期借款	823.17	1,038.86	1,113.14	581.20	0.00
应付票据及应付账款合计	1,843.26	1,734.05	1,763.29	1,849.94	1,959.18
其他流动负债	1,485.05	1,679.71	1,397.16	1,461.88	1,548.04
非流动负债	3,012.85	2,251.16	1,428.24	676.94	4.85
长期借款	2,996.79	2,168.68	1,345.77	594.46	-77.63
其他非流动负债	16.05	82.48	82.48	82.48	82.48
负债合计	7,164.33	6,703.78	5,701.83	4,569.96	3,512.06
少数股东权益	-202.94	-310.89	-349.05	-360.47	-346.21
股本	2,260.38	2,238.90	2,238.90	2,238.90	2,238.90
资本公积	1,062.89	971.67	971.67	971.67	971.67
留存收益	351.66	107.60	-1.02	-33.52	7.06
归属母公司股东权益	3,674.93	3,318.16	3,209.54	3,177.04	3,217.62
负债和股东权益	10,636.32	9,711.05	8,562.33	7,386.53	6,383.47
利润表					
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,815.47	4,074.51	4,217.12	4,449.06	4,738.25
营业成本	4,360.36	3,738.11	3,795.41	3,981.91	4,217.05
营业税金及附加	63.36	64.09	50.61	48.94	47.38
销售费用	36.76	51.63	25.30	22.25	21.32
管理费用	540.14	518.38	392.19	387.07	403.70
研发费用	6.99	7.63	7.59	8.01	8.53
财务费用	173.33	144.06	130.57	82.39	23.29

资产减值损失	0.00	-2.40	-0.83	-0.87	-0.93
信用减值损失	-8.08	18.01	-2.74	-2.89	-3.08
其他收益	5.95	5.18	6.29	6.29	6.29
公允价值变动收益	25.37	-5.98	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-1.60	33.96	34.71	34.71	34.71
资产处置收益	1.66	0.18	1.26	1.26	1.26
营业利润	-342.18	-400.44	-145.87	-43.01	55.23
营业外收入	0.64	0.69	1.13	1.13	1.13
营业外支出	3.10	0.55	3.64	3.64	3.64
利润总额	-344.64	-400.30	-148.38	-45.52	52.71
所得税	20.50	20.73	-1.61	-1.61	-2.13
净利润	-365.14	-421.03	-146.78	-43.92	54.84
少数股东损益	-111.01	-107.95	-38.16	-11.42	14.26
归属母公司净利润	-254.13	-313.08	-108.62	-32.50	40.58
EBITDA	573.84	448.91	1,186.34	1,260.27	1,298.98
EPS（元）	-0.11	-0.14	-0.05	-0.01	0.02
现金流量表					
经营活动现金流	1,009.12	1,276.47	834.40	1,333.75	1,406.60
净利润	-365.14	-421.03	-146.78	-43.92	54.84
折旧摊销	745.16	705.15	1,204.15	1,223.41	1,222.97
财务费用	173.33	144.06	130.57	82.39	23.29
投资损失	1.60	-33.96	-34.71	-34.71	-34.71
营运资金变动	454.03	886.56	-315.97	109.45	143.07
其他经营现金流	0.15	-4.31	-2.87	-2.87	-2.87
投资活动现金流	-506.19	-127.11	55.08	55.08	55.08
资本支出	545.29	196.04	0.00	0.00	0.00
长期投资	39.00	87.92	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-1,090.48	-411.08	55.08	55.08	55.08
筹资活动现金流	-898.33	-1,308.78	-879.21	-1,365.63	-1,276.58
短期借款	218.62	215.70	74.28	-531.94	-581.20
长期借款	-378.81	-828.11	-822.91	-751.31	-672.09
其他筹资现金流	-738.15	-696.37	-130.57	-82.39	-23.29
现金净增加额	-395.40	-159.43	10.28	23.19	185.10

资料来源：iFind，中信建投证券

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 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。

华冉

医疗器械与服务团队分析师，清华大学公共管理博士，覆盖家用器械、低值耗材、医疗服务行业和脑机接口、AI 医疗板块。

吴严

中信建投医药分析师，复旦大学保险学硕士，华东理工大学学士。主要负责医疗服务、医疗器械行业研究。

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。

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处广电金融中心 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