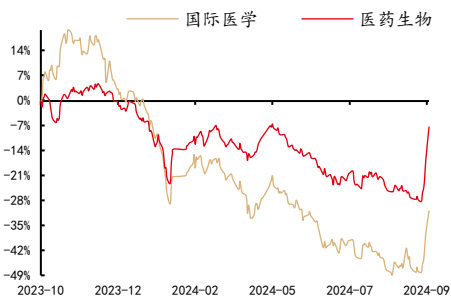


股票投资评级

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)	5.46
总股本/流通股本(亿股)	22.60 / 22.13
总市值/流通市值(亿元)	123 / 121
52周内最高/最低价	9.46 / 4.04
资产负债率(%)	66.3%
市盈率	-34.12
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)

国际合作持续深化，同步国际领先诊疗水平

● 战略合作韩国CHA医疗集团，建立国内首家转诊中心

2024年9月25日，国际医学与韩国CHA医疗集团举行战略合作备忘录签订仪式，并共同设立中国首家转诊中心。CHA医疗集团成立于1960年，是全球领先的综合性医疗机构，拥有91家医疗机构。此次合作在《关于在医疗领域开展扩大开放试点工作的通知》政策背景下实现，体现了我国医疗行业对外开放不断深化拓展的积极态势，此次合作将大幅提升国际医学的跨国医疗服务能力。

● 携手妙佑，合作持续深化，助力诊疗能力提升

2021年12月8日，公司旗下国际医学中心医院和西安高新医院与美国妙佑医疗国际(Mayo Clinic)正式签署合作协议，成为中国第二、三家妙佑医疗联盟成员医院。

妙佑医疗国际拥有160多年的历史，致力于治疗各种复杂疑难疾病，每年为来自全球140个国家近130多万名患者提供诊疗服务。妙佑医疗联盟于2011年创建，目前在全球拥有超过45家联盟医院。公司与妙佑医疗国际开启合作后，在临床、科研、教育等方面助力旗下医院诊疗能力提升。

**临床方面**，国际医学旗下医院的医生与妙佑专家通过远程会诊、跨学科病例讨论、学术会议等形式深入合作，不断提升医疗团队的诊疗水平，确保医院的医疗质量与安全，为患者提供高效、精准、与国际标准接轨的诊疗服务。

**科研方面**，妙佑医疗作为全球医学研究的领航者，汇聚了全球最具创新精神的医学科研团队。通过合作，国际医学旗下的医生不仅可以参与妙佑医疗团队正在进行的前沿科研项目，还能借助妙佑的国际平台，分享和交流最新的科研成果和技术。

**教育方面**，国际医学旗下医院的医疗团队可以在线参与妙佑医疗国际定期举办的学术会议、座谈会和研讨会。每年，有机会参加超过200场能获得继续教育学分的课程和会议，并访问妙佑专业手术视频库中的数千个前沿讲座和手术视频，使国际医学旗下医院的医疗团队接触全球顶尖的医学教育和培训资源。

未来，随着合作的不断深入，国际医学与妙佑的协同效应预计将进一步扩大，在更多疾病领域、更多医疗技术和临床实践方面实现创新与突破，为全球患者提供更广泛、更优质的医疗服务。

● 盈利预测

我们预计公司2024-2026年收入分别为52.4/59.7/68.2亿元，归母净利润分别为-2.36/0.02/1.88亿元，当前最新收盘价对应PS分别为2.36/2.07/1.81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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4618	5240	5970	6820
增长率(%)	70.34	13.48	13.93	14.24
EBITDA(百万元)	461.30	623.64	929.23	1144.29
归属母公司净利润(百万元)	-368.36	-235.83	2.39	188.02
增长率(%)	68.69	35.98	101.02	7754.31
EPS(元/股)	-0.16	-0.10	0.00	0.08
市盈率(P/E)	-33.50	-52.33	5155.56	65.64
市净率(P/B)	3.16	3.35	3.35	3.19
市净率(P/S)	2.67	2.36	2.07	1.81
EV/EBITDA	47.84	26.00	17.01	13.02

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	4618	5240	5970	6820	营业收入	70.3%	13.5%	13.9%	14.2%
营业成本	4177	4539	5024	5660	营业利润	59.2%	33.3%	95.4%	1,771.1%
税金及附加	70	77	88	101	归属于母公司净利润	68.7%	36.0%	101.0%	7,754.3%
销售费用	41	41	39	35	<b>获利能力</b>				
管理费用	628	639	643	642	毛利率	9.5%	13.4%	15.9%	17.0%
研发费用	10	9	9	9	净利率	-8.0%	-4.5%	0.0%	2.8%
财务费用	215	207	191	151	ROE	-9.4%	-6.4%	0.1%	4.9%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	-3.8%	-1.4%	2.0%	5.0%
<b>营业利润</b>	<b>-462</b>	<b>-308</b>	<b>-14</b>	<b>238</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	2	3	4	3	资产负债率	66.3%	68.0%	67.2%	63.6%
营业外支出	7	12	11	10	流动比率	0.46	0.38	0.36	0.34
<b>利润总额</b>	<b>-467</b>	<b>-317</b>	<b>-22</b>	<b>231</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	5	-3	-2	28	应收账款周转率	8.53	7.55	7.80	8.10
<b>净利润</b>	<b>-472</b>	<b>-314</b>	<b>-19</b>	<b>203</b>	存货周转率	62.58	68.06	82.11	97.07
<b>归母净利润</b>	<b>-368</b>	<b>-236</b>	<b>2</b>	<b>188</b>	总资产周转率	0.38	0.47	0.55	0.66
<b>每股收益(元)</b>	<b>-0.16</b>	<b>-0.10</b>	<b>0.00</b>	<b>0.08</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	-0.16	-0.10	0.00	0.08
货币资金	944	628	536	445	每股净资产	1.73	1.63	1.63	1.71
交易性金融资产	136	96	96	96	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	662	727	804	879	PE	-33.50	-52.33	5155.56	65.64
预付款项	7	6	6	6	PB	3.16	3.35	3.35	3.19
存货	78	76	70	71	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1913</b>	<b>1626</b>	<b>1610</b>	<b>1602</b>	净利润	-472	-314	-19	203
固定资产	7856	7667	7255	6745	折旧和摊销	784	734	760	763
在建工程	209	359	509	559	营运资本变动	606	49	117	198
无形资产	747	712	674	632	其他	170	270	202	154
<b>非流动资产合计</b>	<b>9408</b>	<b>9344</b>	<b>9044</b>	<b>8542</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1087</b>	<b>738</b>	<b>1060</b>	<b>1319</b>
<b>资产总计</b>	<b>11321</b>	<b>10970</b>	<b>10654</b>	<b>10143</b>	资本开支	-763	-669	-467	-267
短期借款	605	605	605	605	其他	1	1	12	14
应付票据及应付账款	2118	2244	2442	2720	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-762</b>	<b>-668</b>	<b>-455</b>	<b>-253</b>
其他流动负债	1393	1423	1428	1437	股权融资	0	8	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>4116</b>	<b>4271</b>	<b>4475</b>	<b>4761</b>	债务融资	-264	-176	-500	-1000
其他	3389	3188	2688	1688	其他	-301	-218	-197	-156
<b>非流动负债合计</b>	<b>3389</b>	<b>3188</b>	<b>2688</b>	<b>1688</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-565</b>	<b>-386</b>	<b>-697</b>	<b>-1156</b>
<b>负债合计</b>	<b>7505</b>	<b>7459</b>	<b>7163</b>	<b>6449</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-240</b>	<b>-316</b>	<b>-93</b>	<b>-91</b>
股本	2261	2261	2261	2261					
资本公积金	1047	1056	1056	1056					
未分配利润	274	38	40	200					
少数股东权益	-92	-170	-192	-176					
其他	326	326	326	354					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3816</b>	<b>3511</b>	<b>3491</b>	<b>3695</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>11321</b>	<b>10970</b>	<b>10654</b>	<b>10143</b>					

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