下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　医疗服务

利润有望持续改善，质子治疗中心打开高端诊疗空间

国际医学(000516.SZ)

核心观点

Q2 业绩符合预期，收入端改善主要系高新医院门急诊与住院服务量稳步增长、中心医院门急诊业务量持续爬坡；利润端减亏主要系公司持续推进精细化管理和降本增效。展望 2026Q3，公司两大院区门急诊与住院服务量有望延续稳定增长，助力收入企稳；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，利润有望持续改善。

事件

公司发布 2026 年中报

2026H1 公司实现营业收入 20.32 亿元，同比减少 0.11%；归母净亏损 0.65 亿元，同比减亏 60.40%；扣非归母净亏损 0.64 亿元，同比减亏 66.38%；EPS 为-0.03 元，去年同期为-0.07 元。

简评

Q2 业绩符合预期，利润持续同比减亏

2026H1 公司实现营业收入 20.32 亿元，同比减少 0.11%；归母净亏损 0.65 亿元，同比减亏 60.40%；扣非归母净亏损 0.64 亿元，同比减亏 66.38%。上半年门急诊服务总量 143.88 万人次，同比+9.07%；住院服务量 9.91 万人次，同比+2.87%，业务规模稳步增长，降本增效取得积极成效。

经计算，2026Q2 单季度公司实现营业收入 10.63 亿元，同比增长 2.45%；归母净亏损 0.17 亿元，同比减亏 71.03%；扣非归母净亏损 0.11 亿元，同比减亏 83.77%，业绩符合预期。收入端改善主要系高新医院门急诊与住院服务量稳步增长、中心医院门急诊业务量持续爬坡；利润端减亏主要系公司持续推进精细化管理和降本增效。

分院区看，26H1 西安高新医院实现收入 6.16 亿元，-3.51%；

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
huaran@csc.com.cn
010-56135321
SAC 编号:S1440525100002
贺菊颖
hejuying@csc.com.cn
010-56135323
SAC 编号:S1440517050001
SFC 编号:ASZ591

发布日期：　2026 年 09 月 30 日

当前股价：　4.26 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
1.91/5.27	10.08/15.13	-12.35/-12.23

12 月最高/最低价（元）	6.19/3.86
总股本（万股）	223,889.68
流通 A 股（万股）	220,474.84
总市值（亿元）	95.38
流通市值（亿元）	93.92
近 3 月日均成交量（万）	2515.17
主要股东	
陕西世纪新元商业管理有限公司	27.52%

本报告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。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。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考

净利润 0.32 亿元，+2.14%；门急诊服务量 62.05 万人次，+7.23%；住院服务量 3.20 万人次，+5.52%；最高日门急诊服务量 4410 人次，最高日在院患者 1633 人。西安国际医学中心医院实现收入 14.04 亿元，+1.47%；净亏损 0.03 亿元，同比减亏 97.43%；门急诊服务量 81.83 万人次，+10.51%；住院服务量 6.71 万人次，+1.58%；最高日门急诊服务量 6086 人次，最高日在院患者 3898 人。报告期内公司新成立惠宾科、睡眠医学中心、长寿医学中心、质子治疗中心四大特色诊疗中心，业务布局持续优化。

通过特色专科提升经营质量，质子治疗中心投用强化肿瘤诊疗能力

随着公司两大综合医疗院区全面投用，国际医学已构建起万张床位规模的医疗服务体系与服务能力，发展重心正转向医院的运营效率提升和业务结构升级。公司布局医美整形、康复、妇儿、健康管理、质子治疗、中医、辅助生殖、精神心理、特需服务、长寿医学、老年护理等板块，26H1 西北地区首家质子治疗中心正式建成并投入运营，填补了西北高端肿瘤精准放疗的空白，将显著强化公司在肿瘤治疗领域的核心竞争力，并有望带动高端自费诊疗业务占比提升。

降本增效成效显著，管理费用率下降

2026H1 公司毛利率为 12.58%，同比提升 4.78 个百分点，成本管控成效显著；销售费用率 1.41%，同比提升 0.78 个百分点，主要系西安国际医学中心宣传费用增加；管理费用率 11.26%，同比下降 2.32 个百分点，降本增效措施持续显效；研发费用率 0.20%，同比基本持平；财务费用率 3.31%，同比下降 0.54 个百分点。公司经营活动产生的现金流量净额为 4.93 亿元，同比下滑 16.72%，主要是经营性应付项目增加额从 3.34 亿元降到 1.77 亿元。

展望 2026Q3，利润有望持续改善

展望 2026Q3，公司两大院区门急诊与住院服务量有望延续稳定增长，助力收入企稳；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，利润有望持续改善。

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定增长，在病种结构优化等各项提质增效措施推动下，亏损有望持续收窄。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。我们预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 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-1.33、-1.08、-0.73 亿元，分别同比减亏 57.51%、18.88%、32.61%。以 2026 年 9 月 28 日收盘价计算，对应 2026-2028 年 PS 分别为 2.26、2.14、2.01 倍，维持“增持”评级。

下载日志已记录，仅供内部参考

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	-133.03	-107.92	-72.72
增长率(%)	31.01	-23.20	57.51	18.88	32.61
每股收益 EPS(元)	-0.11	-0.14	-0.06	-0.05	-0.03
市销率(P/S)	1.98	2.34	2.26	2.14	2.01

资料来源：iFind，中信建投证券，注：市销率以 2026/9/28 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，且资产负债率相对较高，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（如医院行业政策风险、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不达预期的风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

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	1,202.40	1,267.66	1,349.04
现金	590.56	411.44	421.71	444.91	473.83
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	68.04	71.62	76.10
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	8,359.64	8,192.24	8,120.32
长期投资	1.38	1.98	-15.53	-33.03	-50.54
固定资产	7,285.64	6,701.05	6,779.09	6,908.86	7,114.54
无形资产	709.81	680.05	665.00	652.34	640.05
其他非流动资产	1,024.41	1,196.57	931.07	664.08	416.27
资产总计	10,636.32	9,711.05	9,562.04	9,459.90	9,469.36
流动负债	4,151.49	4,452.62	4,982.01	5,494.32	6,030.19
短期借款	823.17	1,038.86	1,880.58	2,233.88	2,570.13
应付票据及应付账款合计	1,843.26	1,734.05	1,714.31	1,804.46	1,917.35
其他流动负债	1,485.05	1,679.71	1,387.11	1,455.98	1,542.71
非流动负债	3,012.85	2,251.16	1,752.53	1,283.90	855.77
长期借款	2,996.79	2,168.68	1,670.05	1,201.43	773.29
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	6,734.53	6,778.22	6,885.96
少数股东权益	-202.94	-310.89	-357.62	-395.54	-421.08
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	-25.43	-133.36	-206.08
归属母公司股东权益	3,674.93	3,318.16	3,185.13	3,077.21	3,004.48
负债和股东权益	10,636.32	9,711.05	9,562.04	9,459.90	9,469.36
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	3,689.98	3,884.03	4,127.02
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	67.47	66.74	66.34
管理费用	540.14	518.38	463.88	467.15	473.83
研发费用	6.99	7.63	7.59	8.01	8.53
财务费用	173.33	144.06	155.13	157.61	150.77

下载日志已记录，仅供内部参考

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	-178.86	-144.92	-97.36
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	-181.37	-147.44	-99.88
所得税	20.50	20.73	-1.61	-1.61	-1.61
净利润	-365.14	-421.03	-179.77	-145.83	-98.27
少数股东损益	-111.01	-107.95	-46.73	-37.91	-25.55
归属母公司净利润	-254.13	-313.08	-133.03	-107.92	-72.72
EBITDA	573.84	448.91	390.26	455.06	510.30
EPS（元）	-0.11	-0.14	-0.06	-0.05	-0.03
现金流量表					
经营活动现金流	1,009.12	1,276.47	-18.76	536.04	621.49
净利润	-365.14	-421.03	-179.77	-145.83	-98.27
折旧摊销	745.16	705.15	416.50	444.89	459.41
财务费用	173.33	144.06	155.13	157.61	150.77
投资损失	1.60	-33.96	-34.71	-34.71	-34.71
营运资金变动	454.03	886.56	-373.05	116.95	147.15
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	-158.92	-239.92	-349.92
资本支出	545.29	196.04	214.00	295.00	405.00
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	-372.92	-534.92	-754.92
筹资活动现金流	-898.33	-1,308.78	187.96	-272.93	-242.65
短期借款	218.62	215.70	841.72	353.30	336.25
长期借款	-378.81	-828.11	-498.63	-468.62	-428.14
其他筹资现金流	-738.15	-696.37	-155.13	-157.61	-150.77
现金净增加额	-395.40	-159.43	10.28	23.19	28.92

资料来源：iFind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康组长，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。

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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告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