

通策医疗 (600763)

2025 年报及 2026 一季报点评: 业绩保持稳健增长, 正畸/种植业务趋势企稳向上

买入 (维持)

2026 年 04 月 20 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书: S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	2,874	2,913	3,187	3,588	3,968
同比 (%)	0.96	1.37	9.41	12.59	10.57
归母净利润 (百万元)	501.00	501.95	550.71	618.44	678.32
同比 (%)	0.11	0.19	9.72	12.30	9.68
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.12	1.12	1.23	1.38	1.52
P/E (现价&最新摊薄)	36.79	36.72	33.47	29.81	27.17

投资要点

■ **事件:** 2025 年, 公司实现营业总收入 29.13 亿元 (+1.37%, 表示同比增长, 下同), 归母净利润 5.02 亿元 (+0.19%), 扣非归母净利润 4.96 亿元 (-0.12%); 2025Q4 季度, 公司实现营业总收入 6.23 亿元 (-2.77%), 归母净利润-0.12 亿元 (2024Q4 为 0.03 亿元), 扣非归母净利润-0.13 亿元 (2024Q4 为 0.02 亿元)。2026Q1 季度, 公司实现营业总收入 7.55 亿元 (+1.43%), 归母净利润 1.87 亿元 (+1.66%), 扣非归母净利润 1.85 亿元 (+1.37%)。业绩保持稳健增长。

■ **正畸业务复苏态势, 种植业务受集采影响小幅承压, 修复及大综合业务稳健增长:** 2025 年公司门诊量 357.36 万人次, 同比增长 1.14%。截至 2025 年底, 公司旗下运营医疗机构 89 家 (含新设及并购), 拥有专业医护人员 4452 名, 营业面积超 28 万平方米, 开设牙椅 3180 台。**2025 年分业务来看:** 1) 种植业务收入 5.19 亿元, 同比-2.08%, 我们估计主要受集采后价格下行影响, 但种植量仍保持增长; 2) 正畸业务收入 5.10 亿元, 同比+7.63%, 扭转此前连续下滑趋势, 呈现明确复苏态势; 3) 儿科业务收入 4.87 亿元, 同比-2.69%, 受消费环境影响略有下滑; 4) 修复业务收入 4.66 亿元, 同比+0.72%; 5) 大综合业务收入 7.83 亿元, 同比+2.27%, 修复及大综合业务作为基础刚需保持稳健。**2025 年分地区看:** 浙江省内收入 26.48 亿元 (+2.54%), 省外收入 2.54 亿元 (-8.29%), 省内业务保持稳健增长, 省外业务有所承压。三大总院 (平海/城西/宁口) 收入分别同比-6.96%/-6.97%/-4.23%, 总院收入有所下滑, 我们估计主要系分院网络分流及消费环境影响所致。2026Q1 季度, 整体增速延续温和恢复态势。

■ **2025 年毛利率基本稳定, 费用管控成效显著, 经营现金流保持稳健:** 2025 年, 公司销售毛利率、销售净利率分别为 38.63% (同比+0.13pp)、20.19% (+0.29pp), 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.18% (+0.07pp)、10.98% (-0.03pp)、2.10% (+0.05pp)、1.40% (-0.28pp); 毛利率基本稳定, 财务费用率同比下降 0.28pp, 管理费用率基本持平, 带动净利率小幅提升。2025 年经营性现金流净额 8.11 亿元 (+6.2%), 现金流保持稳健。2026Q1 季度, 公司销售毛利率、销售净利率分别为 43.87% (-0.34pp)、29.20% (+0.19pp), 毛利率同比略有承压, 但整体费用率保持稳定, 财务费用率持续下降, 净利率同比有所提升。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑国内宏观经济与消费需求变化, 我们将公司 2026-2027 年归母净利润预期由 6.33/7.16 亿元, 调整至 5.51/6.18 亿元, 预计 2028 年为 6.78 亿元, 对应当前市值的 PE 估值分别为 33/30/27 倍。考虑当前行业触底, 公司为口腔医疗龙头稳健增长, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 医院扩张或爬坡不及预期的风险, 医药行业政策不确定性风险, 市场竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.21
一年最低/最高价	39.38/52.22
市净率(倍)	4.17
流通 A 股市值(百万元)	18,432.78
总市值(百万元)	18,432.78

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.88
资产负债率(% ,LF)	23.29
总股本(百万股)	447.29
流通 A 股(百万股)	447.29

相关研究

《通策医疗(600763): 2024 年报及 2025 一季报点评: 业绩符合预期, Q1 业绩增速环比改善》

2025-05-05

《通策医疗(600763): 2024 半年报点评: 扣非利润保持稳健增长, 种植业务实现环比提速》

2024-08-27

通策医疗三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,025	1,563	2,457	3,480	营业总收入	2,913	3,187	3,588	3,968
货币资金及交易性金融资产	699	1,218	2,064	3,044	营业成本(含金融类)	1,788	1,978	2,242	2,502
经营性应收款项	183	173	195	216	税金及附加	6	7	8	9
存货	20	33	37	42	销售费用	34	38	42	47
合同资产	0	0	0	0	管理费用	320	351	395	436
其他流动资产	124	138	161	179	研发费用	61	64	72	79
非流动资产	5,017	5,016	4,943	4,822	财务费用	41	22	14	0
长期股权投资	956	1,006	1,056	1,106	加:其他收益	10	6	7	8
固定资产及使用权资产	1,600	1,727	1,842	1,811	投资净收益	46	51	57	63
在建工程	1,039	842	634	478	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	174	212	247	279	减值损失	(12)	(2)	(1)	(2)
商誉	73	83	93	103	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	425	455	479	497	营业利润	708	784	880	964
其他非流动资产	750	692	592	548	营业外净收支	(3)	(3)	(3)	(3)
资产总计	6,042	6,579	7,400	8,302	利润总额	705	781	877	961
流动负债	690	518	550	592	减:所得税	117	133	149	163
短期借款及一年内到期的非流动负债	373	176	176	176	净利润	588	648	728	798
经营性应付款项	150	148	156	174	减:少数股东损益	86	97	109	120
合同负债	18	22	25	28	归属母公司净利润	502	551	618	678
其他流动负债	149	171	193	214	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.12	1.23	1.38	1.52
非流动负债	783	842	902	962	EBIT	702	803	891	962
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	965	1,108	1,235	1,301
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.63	37.94	37.53	36.93
租赁负债	739	799	859	919	归母净利率(%)	17.23	17.28	17.23	17.10
其他非流动负债	44	44	44	44	收入增长率(%)	1.37	9.41	12.59	10.57
负债合计	1,473	1,360	1,452	1,554	归母净利润增长率(%)	0.19	9.72	12.30	9.68
归属母公司股东权益	4,234	4,787	5,406	6,086					
少数股东权益	335	432	541	661					
所有者权益合计	4,569	5,219	5,948	6,748					
负债和股东权益	6,042	6,579	7,400	8,302					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	811	951	1,041	1,118	每股净资产(元)	9.47	10.70	12.09	13.61
投资活动现金流	(279)	(259)	(217)	(157)	最新发行在外股份(百万股)	447	447	447	447
筹资活动现金流	(455)	(173)	21	19	ROIC(%)	10.19	11.22	11.22	10.77
现金净增加额	76	519	845	980	ROE-摊薄(%)	11.86	11.50	11.44	11.14
折旧和摊销	263	305	344	339	资产负债率(%)	24.38	20.67	19.62	18.72
资本开支	(244)	(223)	(233)	(163)	P/E(现价&最新股本摊薄)	36.72	33.47	29.81	27.17
营运资本变动	(38)	6	(17)	(1)	P/B(现价)	4.35	3.85	3.41	3.03

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>