

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

买入（维持）

2025 年 05 月 05 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,847	2,874	3,152	3,499	3,904
同比（%）	4.70	0.96	9.68	11.00	11.59
归母净利润（百万元）	500.44	501.43	561.89	633.14	716.43
同比（%）	(8.72)	0.20	12.06	12.68	13.16
EPS-最新摊薄（元/股）	1.12	1.12	1.26	1.42	1.60
P/E（现价&最新摊薄）	35.87	35.80	31.95	28.35	25.05

投资要点

■ **事件：**2024 年，公司实现营业总收入 28.74 亿元（+0.96%，表示同比增速，下同），归母净利润 5.01 亿元（+0.2%），扣非归母净利润 4.96 亿元（+3.18%）；2024Q4 季度，公司实现营业总收入 6.41 亿元（-3.18%），归母净利润 0.03 亿元（+127.95%），扣非归母净利润 0.02 亿元（+115.18%）。2025Q1 季度，公司实现营业总收入 7.45 亿元（+5.11%），归母净利润 1.84 亿元（+6.22%），扣非归母净利润 1.82 亿元（+7.08%）。业绩符合我们预期。

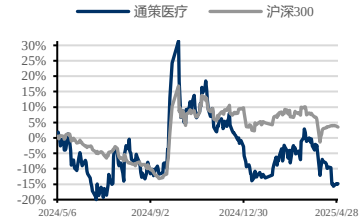
■ **种植/修复/综合业务保持稳健增长，正畸业务止跌回升趋势：**2024 年公司门诊量 353.34 万人次，同比增长 5.37%。截至 2024 年底，公司旗下医疗机构增至 89 家（含新设及并购），拥有医护人员 4324 名，开设牙椅 3100 台。2024 年拆分业务来看：1）种植业务收入 5.3 亿元，同比+10.6%；2）正畸业务收入 4.7 亿元，同比-5.05%；3）儿科业务收入 5.0 亿元，同比+0.29%；4）修复业务 4.6 亿元，同比+1.53%；5）大综合业务收入 7.7 亿元，同比+1.27%。2025Q1 季度，公司总营收同比增长 5%，我们估计主要种植业务、综合修复业务拉动整体收入增长，儿科业务保持稳健，正畸业务呈现增速止跌回正趋势。

■ **2024 年毛利率基本稳定，2025Q1 净利率同比提升。**2024 年，公司销售毛利率、销售净利率分别为 38.5%（同比-0.03pp）、19.91%（-0.41pp），销售/管理/财务费用率分别为 1.11%（+0.08pp）、19.10%（-15.30pp）、-0.79%（+6.17pp）；毛利率基本稳定，管理费用率明显下降，净利率有所下降。2025Q1 季度，公司销售毛利率、销售净利率分别 44.21%（-0.42pp）、29.02%（+0.23pp），销售/管理/财务费用率分别为 6.98%（+0.26pp）、72.56%（+1.22pp）、9.29%（-1.41pp）；整体费用率基本稳定，净利率同比有所提升。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到宏观消费及行业环境变化，我们将 2025-2026 年公司归母净利润预期由 7.00/8.43 亿元下调至 5.62/6.33 亿元，预计 2027 年为 7.16 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 32/28/25 倍。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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.13
一年最低/最高价	37.50/68.88
市净率(倍)	4.26
流通 A 股市值(百万元)	17,949.71
总市值(百万元)	17,949.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.41
资产负债率(%，LF)	26.97
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 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(600763)：杭口品牌日久弥新，区域集团模式扩张》

2024-05-31

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	918	1,443	1,881	2,366	营业总收入	2,874	3,152	3,499	3,904
货币资金及交易性金融资产	622	1,129	1,530	1,974	营业成本(含金融类)	1,767	1,929	2,139	2,385
经营性应收款项	163	171	190	212	税金及附加	6	6	7	8
存货	30	32	36	40	销售费用	32	35	39	43
合同资产	0	0	0	0	管理费用	316	347	385	430
其他流动资产	102	111	125	140	研发费用	59	65	72	80
非流动资产	5,264	5,417	5,549	5,687	财务费用	48	46	39	34
长期股权投资	925	925	925	925	加:其他收益	7	7	8	9
固定资产及使用权资产	1,861	1,938	1,995	2,040	投资净收益	46	51	57	63
在建工程	1,030	984	987	1,030	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	80	84	88	92	减值损失	(1)	(2)	(2)	(1)
商誉	73	83	93	103	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	390	438	466	473	营业利润	699	780	880	996
其他非流动资产	906	964	994	1,024	营业外净收支	(5)	(1)	(3)	(3)
资产总计	6,182	6,861	7,430	8,053	利润总额	694	779	877	993
流动负债	547	755	796	831	减:所得税	122	140	158	179
短期借款及一年内到期的非流动负债	210	375	375	375	净利润	572	639	719	814
经营性应付款项	137	145	160	166	减:少数股东损益	71	77	86	98
合同负债	20	22	24	27	归属母公司净利润	501	562	633	716
其他流动负债	181	213	236	263	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.12	1.26	1.42	1.60
非流动负债	1,276	1,332	1,392	1,452	EBIT	699	825	916	1,027
长期借款	169	169	169	169	EBITDA	967	1,155	1,282	1,398
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.50	38.81	38.86	38.91
租赁负债	1,065	1,125	1,185	1,245	归母净利率(%)	17.45	17.83	18.10	18.35
其他非流动负债	41	37	37	37	收入增长率(%)	0.96	9.68	11.00	11.59
负债合计	1,823	2,086	2,188	2,283	归母净利润增长率(%)	0.20	12.06	12.68	13.16
归属母公司股东权益	4,028	4,367	4,748	5,178					
少数股东权益	331	408	494	592					
所有者权益合计	4,359	4,774	5,242	5,770					
负债和股东权益	6,182	6,861	7,430	8,053					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	763	1,002	1,101	1,185	每股净资产(元)	9.00	9.76	10.61	11.58
投资活动现金流	(325)	(436)	(444)	(449)	最新发行在外股份 (百万股)	447	447	447	447
筹资活动现金流	(413)	(59)	(256)	(292)	ROIC(%)	10.15	11.05	11.20	11.59
现金净增加额	26	507	401	444	ROE-摊薄(%)	12.45	12.87	13.34	13.84
折旧和摊销	268	329	366	371	资产负债率(%)	29.49	30.41	29.44	28.35
资本开支	(330)	(321)	(383)	(443)	P/E (现价&最新股本摊薄)	35.80	31.95	28.35	25.05
营运资本变动	(72)	23	6	(6)	P/B (现价)	4.46	4.11	3.78	3.47

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>