

通策医疗 (600763.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩平稳增长，

业绩简评

2025 年 8 月 23 日，公司发布 2025 年半年度报告。25H1 公司实现营业收入 14.48 亿元 (同比+2.68%)，归母净利润 3.21 亿元 (同比+3.66%)，扣非归母净利润 3.17 亿元 (同比+3.84%)。

单季度来看，25Q2 公司实现收入 7.03 亿元 (同比+0.24%)，归母净利润 1.37 亿元 (同比+0.47%)，扣非归母净利润 1.35 亿元 (同比-0.20%)。

经营分析

业绩平稳增长，正畸业务持续复苏。25H1 公司业绩实现平稳增长，门诊量达 173.22 万人次 (同比+1.21%)。分业务看，正畸业务表现亮眼，实现收入 2.29 亿元 (同比+7.75%)，延续了 Q1 的复苏态势。种植业务收入 2.55 亿元，同比基本持平 (同比+0.02%)，集采后“以量补价”效应持续，业务发展稳固。修复 (同比+3.59%) 与大综合 (同比+2.44%) 业务作为基础刚需，为公司提供了可靠的业绩支撑。儿科业务收入 2.36 亿元，同比下降 1.48%。

“区域总院+分院”模式持续深化，扩张成效显著。25H1 公司旗下运营医疗机构 89 家，拥有专业医疗人员 4452 名，医疗空间面积逾 26 万平方米，配置牙科诊疗单元 3100 余台。拆解来看，省内业务作为基本盘，实现医疗服务收入 13.2 亿元，同比+2.95%；省外业务收入 1.25 亿元，同比持平微降 (同比-0.05%)，经营韧性十足。

“医疗+科技”双轮驱动，数字化赋能提升运营效率。公司持续深化“医疗+科技”战略，将 AI 技术作为核心竞争力之一。基于和仁科技自研的 MindHub 人工智能中台，为公司在临床诊疗、患者服务、运营管理等多场景提供智能化支撑，一方面助力医生便捷进行语音记录、备忘录润色、接诊及会诊要点总结，另一方面辅助医生进行更全面和精准的临床诊断。此外在供应链精益化层面，公司整合 CBCT 影像 AI 分析技术，临床决策效率显著提升。

盈利预测、估值与评级

公司作为行业龙头，有望深入夯实区域龙头壁垒，我们预计 25-27 年公司归母净利润为 5.37/5.74/6.10 亿元，分别同比增长 7%、7%、6%，EPS 分别为 1.20、1.28、1.36 元，现价对应 PE 为 39、36、34 倍，维持“增持”评级。

风险提示

政策性风险；市场竞争加剧风险；人才短缺风险；跨区发展风险；医疗安全性事故纠纷风险等；合规监管风险。

医药组

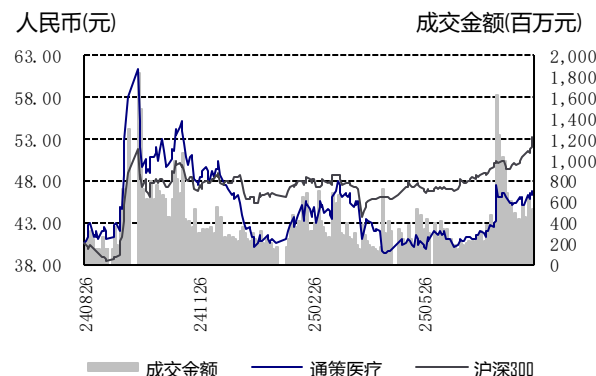
分析师：甘坛煥 (执业 S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：46.74 元

相关报告：

- 1.《通策医疗公司点评：25Q1 稳健增长，全年有望持续向好》，2025.4.25
- 2.《通策医疗公司点评：经营指标健康，蒲公英分院推进节奏良好》，2024.10.30
- 3.《通策医疗公司点评：业绩平稳增长，种植牙高速增长》，2024.8.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,847	2,874	3,038	3,194	3,330
营业收入增长率	4.70%	0.96%	5.70%	5.15%	4.25%
归母净利润(百万元)	500	501	537	574	610
归母净利润增长率	-8.72%	0.19%	7.14%	6.82%	6.35%
摊薄每股收益(元)	1.561	1.121	1.201	1.283	1.364
每股经营性现金流净额	2.62	1.71	1.98	1.85	1.94
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.15%	12.45%	12.74%	12.77%	12.87%
P/E	48.98	39.61	38.92	36.43	34.26
P/B	6.44	4.93	4.96	4.65	4.41

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	2,719	2,847	2,874	3,038	3,194	3,330
增长率		4.7%	1.0%	5.7%	5.2%	4.3%
主营业务成本	-1,609	-1,750	-1,767	-1,868	-1,966	-2,051
%销售收入	59.2%	61.5%	61.5%	61.5%	61.6%	61.6%
毛利	1,110	1,097	1,106	1,170	1,228	1,279
%销售收入	40.8%	38.5%	38.5%	38.5%	38.5%	38.4%
营业税金及附加	-7	-7	-6	-8	-8	-8
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-28	-29	-32	-33	-35	-40
%销售收入	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.2%
管理费用	-285	-309	-316	-334	-355	-373
%销售收入	10.5%	10.9%	11.0%	11.0%	11.1%	11.2%
研发费用	-54	-56	-59	-61	-65	-68
%销售收入	2.0%	2.0%	2.1%	2.0%	2.1%	2.1%
息税前利润 (EBIT)	736	696	694	734	765	789
%销售收入	27.1%	24.5%	24.1%	24.2%	24.0%	23.7%
财务费用	-47	-50	-48	-55	-42	-22
%销售收入	1.7%	1.7%	1.7%	1.8%	1.3%	0.7%
资产减值损失	-2	-4	-1	-1	0	0
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	38	60	46	30	30	30
%税前利润	5.2%	8.5%	6.7%	4.2%	3.9%	3.7%
营业利润	734	712	699	718	763	807
营业利润率	27.0%	25.0%	24.3%	23.6%	23.9%	24.2%
营业外收支	4	-3	-5	-2	-2	-2
税前利润	738	709	694	716	761	805
利润率	27.1%	24.9%	24.1%	23.6%	23.8%	24.2%
所得税	-122	-130	-122	-129	-137	-145
所得税率	16.6%	18.4%	17.6%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	616	578	572	587	624	660
少数股东损益	67	78	71	50	50	50
归属于母公司的净利润	548	500	501	537	574	610
净利率	20.2%	17.6%	17.4%	17.7%	18.0%	18.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	616	578	572	587	624	660
少数股东损益	67	78	71	50	50	50
非现金支出	221	249	269	159	158	159
非经营收益	4	-16	-6	86	32	13
营运资金变动	-171	29	-72	54	13	34
经营活动现金净流	670	840	763	887	827	866
资本开支	-421	-505	-330	-261	-48	-53
投资	-60	-504	-35	55	46	23
其他	-16	126	40	30	30	30
投资活动现金净流	-497	-884	-325	-176	28	0
股权募资	38	4	6	-101	0	0
债权募资	-110	238	-39	239	-185	-138
其他	-314	-233	-380	-338	-382	-417
筹资活动现金净流	-386	9	-413	-200	-566	-555
现金净流量	-213	-35	26	510	289	311

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	630	594	621	815	862	983
应收款项	165	202	226	216	215	197
存货	23	25	30	27	27	27
其他流动资产	294	148	41	158	170	180
流动资产	1,112	969	918	1,216	1,275	1,387
%总资产	21.6%	16.1%	14.8%	18.9%	19.8%	21.4%
长期投资	688	1,197	1,187	1,152	1,131	1,123
固定资产	1,120	1,680	1,827	1,795	1,740	1,689
%总资产	21.7%	28.0%	29.5%	27.9%	27.1%	26.0%
无形资产	397	441	543	541	539	537
非流动资产	4,043	5,037	5,264	5,228	5,155	5,099
%总资产	78.4%	83.9%	85.2%	81.1%	80.2%	78.6%
资产总计	5,154	6,006	6,182	6,444	6,430	6,486
短期借款	141	220	210	463	278	140
应付款项	169	216	169	192	214	236
其他流动负债	167	209	169	183	187	190
流动负债	477	645	547	839	680	566
长期贷款	29	189	169	169	169	169
其他长期负债	1,030	1,050	1,107	840	658	528
负债	1,536	1,883	1,823	1,847	1,506	1,263
普通股股东权益	3,311	3,805	4,028	4,216	4,492	4,742
其中：股本	321	321	447	447	447	447
未分配利润	2,998	3,472	3,648	3,917	4,169	4,403
少数股东权益	307	317	331	381	431	481
负债股东权益合计	5,154	6,006	6,182	6,444	6,430	6,486

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.710	1.561	1.121	1.201	1.283	1.364
每股净资产	10.325	11.867	9.005	9.425	10.044	10.602
每股经营现金净流	2.090	2.620	1.707	1.982	1.849	1.936
每股股利	0.000	0.000	0.435	0.600	0.720	0.840
回报率						
净资产收益率	16.56%	13.15%	12.45%	12.74%	12.77%	12.87%
总资产收益率	10.64%	8.33%	8.11%	8.34%	8.92%	9.41%
投入资本收益率	16.09%	12.46%	12.00%	11.44%	11.61%	11.63%
增长率						
主营业务收入增长率	-2.23%	4.70%	0.96%	5.70%	5.15%	4.25%
EBIT 增长率	-20.92%	-5.42%	-0.37%	5.77%	4.28%	3.16%
净利润增长率	-21.99%	-8.72%	0.19%	7.14%	6.82%	6.35%
总资产增长率	4.03%	16.52%	2.94%	4.24%	-0.22%	0.87%
资产管理能力						
应收账款周转天数	12.0	15.5	18.3	17.0	15.9	13.5
存货周转天数	4.9	5.0	5.7	5.3	5.2	4.9
应付账款周转天数	35.6	33.8	33.0	31.3	33.5	35.7
固定资产周转天数	115.5	107.8	101.1	85.9	73.1	63.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-12.73%	-4.50%	-5.58%	-4.02%	-8.45%	-12.93%
EBIT 利息保障倍数	15.8	14.0	14.3	13.3	18.1	35.9
资产负债率	29.80%	31.36%	29.49%	28.66%	23.43%	19.47%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	2	18
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-25	增持	106.06	N/A
2	2023-10-25	增持	80.61	N/A
3	2024-04-26	增持	56.03	N/A
4	2024-08-25	增持	41.71	N/A
5	2024-10-30	增持	52.06	N/A
6	2025-04-25	增持	39.73	N/A

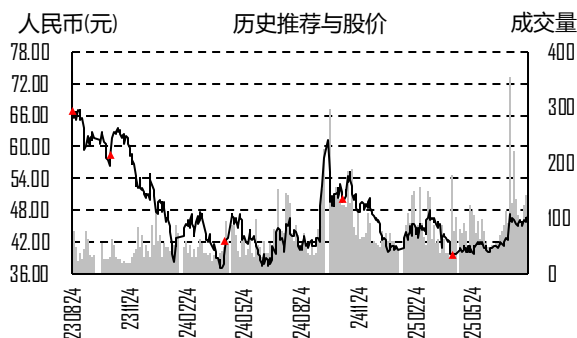
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806