

通策医疗(600763.SH)

收入保持增长，利润率略有波动

推荐（维持）

股价:42.37元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.tcmedical.com.cn
大股东/持股	杭州宝群实业集团有限公司/33.89%
实际控制人	吕建明
总股本(百万股)	447
流通A股(百万股)	447
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	190
流通A股市值(亿元)	190
每股净资产(元)	9.71
资产负债率(%)	25.1

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
王钰畅	投资咨询资格编号 S1060524090001 WANGYUCHANG804@pingan.com.cn



事项:

公司2025年Q1-Q3收入22.90亿元，同比经调整后的24年Q1-Q3收入增长2.56%，归母净利润5.14亿元，同比经调整后的24年Q1-Q3归母净利润增长3.16%。2025年Q3收入8.42亿元，同比经调整后的去年同期收入增长2.34%，归母净利润1.92亿元，同比经调整后去年同期归母净利润增长2.15%。

平安观点:

- 销售和管理费用率略提升，利润率略微下降。2025年单三季度，毛利率43.31%，同比下降0.20pp，净利率28.05%，同比下降0.42pp。管理费用率和销售费用率略有提升，2025年单Q3销售费用率1.46%，同比提升0.03pp，管理费用率8.49%，同比提升0.59pp。
- 深耕浙江市场，预计未来布局进一步完善。公司在浙江省内形成“杭口”、“宁口”双品牌战略布局，年门诊量持续增长。托“区域总院+分院”架构，以区域总院为核心中枢，实现诊疗部分流程标准化输出，显著降低分院网络拓展的边际获客成本，通过“蒲公英计划”深化省内渗透。截至2025年6月30日，公司旗下运营医疗机构89家，预计未来将进一步完善。
- 维持“推荐”评级：维持之前公司盈利预测，预计公司25-27年净利润分别为5.26亿元、5.92亿元和6.65亿元。公司业绩企稳，公司长期发展向好，维持“推荐”评级。
- 风险提示：行业增长低于预期的风险；正畸集采导致服务价格变动风险；医疗事故风险等。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,847	2,874	3,184	3,522	3,877
YOY(%)	4.7	1.0	10.8	10.6	10.1
净利润(百万元)	500	501	526	592	665
YOY(%)	-8.7	0.2	4.9	12.5	12.3
毛利率(%)	38.5	38.5	38.5	38.0	37.8
净利率(%)	17.6	17.4	16.5	16.8	17.2
ROE(%)	13.2	12.4	11.9	12.1	12.3
EPS(摊薄/元)	1.12	1.12	1.18	1.32	1.49
P/E(倍)	37.9	37.8	36.0	32.0	28.5
P/B(倍)	5.0	4.7	4.3	3.9	3.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	918	1,551	2,301	3,001
现金	621	1,113	1,816	2,467
应收票据及应收账款	151	148	164	180
其他应收款	75	75	83	91
预付账款	12	19	21	23
存货	30	30	33	36
其他流动资产	29	167	184	203
非流动资产	5,264	4,733	4,174	3,783
长期投资	925	925	925	925
固定资产	1,861	1,714	1,541	1,340
无形资产	80	66	53	40
其他非流动资产	2,399	2,027	1,655	1,478
资产总计	6,182	6,284	6,475	6,784
流动负债	547	576	642	709
短期借款	80	0	0	0
应付票据及应付账款	137	176	196	217
其他流动负债	331	400	446	492
非流动负债	1,276	868	452	88
长期借款	1,234	827	411	47
其他非流动负债	41	41	41	41
负债合计	1,823	1,444	1,094	797
少数股东权益	331	405	488	580
股本	447	447	447	447
资本公积	0	0	0	0
留存收益	3,581	3,987	4,445	4,960
归属母公司股东权益	4,028	4,435	4,893	5,407
负债和股东权益	6,182	6,284	6,475	6,784

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	649	1,156	1,283	1,173
净利润	572	600	675	758
折旧摊销	153	532	559	391
财务费用	48	55	29	5
投资损失	-46	0	0	0
营运资金变动	-70	-33	19	18
其他经营现金流	-9	1	1	1
投资活动现金流	-325	-1	-1	-1
资本支出	336	-0	0	0
长期投资	-35	0	0	0
其他投资现金流	-626	-1	-1	-1
筹资活动现金流	-413	-662	-579	-520
短期借款	0	-80	0	0
长期借款	41	-408	-416	-365
其他筹资现金流	-453	-175	-163	-156
现金净增加额	-89	492	703	652

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,874	3,184	3,522	3,877
营业成本	1,767	1,958	2,183	2,412
税金及附加	6	7	8	9
营业费用	32	34	37	41
管理费用	316	343	380	418
研发费用	59	64	70	77
财务费用	48	55	29	5
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-1	-3	-3	-3
其他收益	7	8	8	8
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	46	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	699	728	819	920
营业外收入	0	3	3	3
营业外支出	5	4	4	4
利润总额	694	727	818	919
所得税	122	127	143	161
净利润	572	600	675	758
少数股东损益	71	74	83	93
归属母公司净利润	501	526	592	665
EBITDA	895	1,314	1,406	1,315
EPS（元）	1.12	1.18	1.32	1.49

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	1.0	10.8	10.6	10.1
营业利润(%)	-1.9	4.2	12.5	12.3
归属于母公司净利润(%)	0.2	4.9	12.5	12.3
获利能力				
毛利率(%)	38.5	38.5	38.0	37.8
净利率(%)	17.4	16.5	16.8	17.2
ROE(%)	12.4	11.9	12.1	12.3
ROIC(%)	13.1	12.6	15.1	18.6
偿债能力				
资产负债率(%)	29.5	23.0	16.9	11.7
净负债比率(%)	15.9	-5.9	-26.1	-40.4
流动比率	1.7	2.7	3.6	4.2
速动比率	1.5	2.3	3.2	3.9
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	19.0	21.5	21.5	21.5
应付账款周转率	12.9	11.1	11.1	11.1
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.12	1.18	1.32	1.49
每股经营现金流(最新摊薄)	1.45	2.58	2.87	2.62
每股净资产(最新摊薄)	9.00	9.91	10.94	12.09
估值比率				
P/E	37.8	36.0	32.0	28.5
P/B	4.7	4.3	3.9	3.5
EV/EBITDA	23.4	14.6	12.9	13.1

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层