



润分别为 11.47、13.20、15.22 亿元，当前股价对应 PE 分别为 17、15、13 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

门店盈利不及预期风险，门诊统筹政策落地不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	26497	29150	32106	35434
增长率 (%)	8.01	10.01	10.14	10.37
EBITDA (百万元)	3457.55	2298.05	2589.02	2909.92
归属母公司净利润 (百万元)	914.75	1147.11	1319.72	1522.05
增长率 (%)	-21.58	25.40	15.05	15.33
EPS (元/股)	0.80	1.01	1.16	1.34
市盈率 (P/E)	21.71	17.31	15.05	13.05
市净率 (P/B)	2.88	2.59	2.33	2.08
EV/EBITDA	5.34	9.20	7.46	6.07

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>									
营业收入	26497	29150	32106	35434	营业收入	8.0%	10.0%	10.1%	10.4%
营业成本	17401	19095	20942	23011	营业利润	-17.0%	17.5%	15.3%	14.9%
税金及附加	119	112	124	137	归属于母公司净利润	-21.6%	25.4%	15.0%	15.3%
销售费用	6193	6722	7423	8150	盈利能力				
管理费用	1231	1603	1766	1853	毛利率	34.3%	34.5%	34.8%	35.1%
研发费用	52	97	105	115	净利率		3.9%	4.1%	4.3%
财务费用	201	0	0	0	ROE	13.3%	15.0%	15.5%	16.0%
资产减值损失	-60	-30	-30	-30	ROIC	7.3%	7.3%	7.9%	8.6%
营业利润	1354	1591	1835	2108	偿债能力				
营业外收入	32	20	20	20	资产负债率	69.2%	68.1%	67.2%	66.2%
营业外支出	47	30	30	30	流动比率	0.92	1.00	1.08	1.16
利润总额	1340	1581	1825	2098	营运能力				
所得税	360	383	445	511	应收账款周转率	21.16	21.88	22.40	22.87
净利润	980	1199	1380	1587	存货周转率	4.19	3.98	3.68	3.67
归母净利润	915	1147	1320	1522	总资产周转率	1.05	1.07	1.10	1.13
每股收益(元)	0.80	1.01	1.16	1.34	每股指标(元)				
<b>资产负债表</b>									
货币资金	6217	6219	8040	9689	每股收益	0.80	1.01	1.16	1.34
交易性金融资产	16	16	16	16	每股净资产	6.06	6.72	7.49	8.38
应收票据及应收账款	1295	1377	1494	1610	估值比率				
预付款项	180	558	487	597	PE	21.71	17.31	15.05	13.05
存货	4128	5456	5917	6627	PB	2.88	2.59	2.33	2.08
流动资产合计	12586	14494	16882	19525	现金流量表				
固定资产	2986	3226	3418	3563	净利润	980	1199	1380	1587
在建工程	488	438	388	338	折旧和摊销	1895	717	764	812
无形资产	1969	1881	1792	1704	营运资本变动	-64	-1098	512	154
非流动资产合计	13854	13578	13263	12902	其他	295	59	48	70
资产总计	26440	28071	30145	32426	经营活动现金流净额	3106	876	2704	2622
短期借款	1778	1778	1778	1778	资本开支	-1447	-444	-448	-460
应付票据及应付账款	8433	8612	9358	10358	其他	-492	4	10	0
其他流动负债	3496	4138	4531	4739	投资活动现金流净额	-1939	-440	-438	-460
流动负债合计	13707	14528	15667	16875	股权融资	101	0	0	0
其他	4595	4594	4594	4594	债务融资	1189	-45	0	0
非流动负债合计	4595	4594	4594	4594	其他	-2222	-389	-445	-514
负债合计	18302	19122	20261	21469	筹资活动现金流净额	-932	-434	-445	-514
股本	1139	1139	1139	1139	现金及现金等价物净增加额	235	2	1821	1649
资本公积金	1288	1288	1288	1288					
未分配利润	3836	4424	5100	5880					
少数股东权益	1241	1292	1353	1418					
其他	634	806	1004	1232					
所有者权益合计	8138	8950	9884	10958					
负债和所有者权益总计	26440	28071	30145	32426					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3

楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048