

通策医疗 (600763.SH) 2026Q1 业绩稳健增长，期待营销改革落地

2026年04月21日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

阮帅（分析师）

yuruyi@kysec.cn

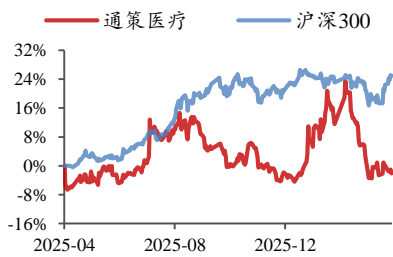
ruanshuai@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790524040007

日期	2026/4/20
当前股价(元)	41.07
一年最高最低(元)	52.22/39.38
总市值(亿元)	183.70
流通市值(亿元)	183.70
总股本(亿股)	4.47
流通股本(亿股)	4.47
近3个月换手率(%)	128.96

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025上半年业绩稳健增长，正畸业务企稳回升——公司信息更新报告》
-2025.8.28

● 2026Q1 业绩稳健增长，持续巩固口腔医疗服务龙头地位

2025年公司实现营收29.13亿元（同比+1.37%，下文均为同比口径），净利润5.02亿元（+0.19%），扣非归母净利润4.96亿元（-0.04%）。2025年公司旗下共有89家医疗机构，营业面积超过28万平方米，开设牙椅3180台，公司口腔医疗门诊量达357.36万人次（+1.14%）。2026Q1公司实现营收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（+1.32%）。考虑公司进行渠道改革、低价种植及正畸政策，我们上调2026-2027年盈利预测（原预测归母净利润分别为6.10/7.02亿元），新增2028年盈利预测，预计公司2026-2028年归母净利润为6.24/7.33/8.83亿元，当前股价对应PE为29.6/25.1/20.9倍，维持“买入”评级。

● 正畸业务恢复增长，修复与大综合业务稳健增长

2025年公司正畸业务实现收入5.10亿元（+7.63%），修复业务4.66亿元（+0.72%），大综合业务收入7.83亿元（+2.27%），2025年公司正畸业务恢复较好增长，修复与大综合业务凭借刚需属性，均实现稳健增长。2025年公司种植业务实现营收5.20亿元（-2.08%），儿科业务实现收入4.87亿元（-2.69%），受消费降级及市场环境的影响，公司种植及儿科业务有所下滑。

● 省内深入布局“总院+分院”模式，省外打出并购与加盟组合拳

2025年，公司在浙江省内深入布局“总院+分院”模式，三大总院（杭口平海总院、杭口城西总院、宁口总院）实现收入10.41亿元（-6.55%），净利润4.18亿元（-0.48%），下滑幅度同比收窄。此外，公司于省外开展“并购优质标的+轻资产加盟”策略，在AI赋能业务的基础上，扩张速率与运营管理能力显著提升。2025年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为1.18%、10.98%、1.40%，同比+0.07pct、-0.03pct、-0.28pct。

● **风险提示：**医保政策风险、省外扩张不及预期、加盟管理风险、医疗事故风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,874	2,913	3,607	4,300	5,132
YOY(%)	1.0	1.4	23.8	19.2	19.3
归母净利润(百万元)	501	502	624	733	883
YOY(%)	0.1	0.2	24.3	17.5	20.4
毛利率(%)	38.5	38.6	38.8	38.8	38.9
净利率(%)	17.4	17.2	17.3	17.0	17.2
ROE(%)	13.1	12.9	13.6	14.1	14.6
EPS(摊薄/元)	1.12	1.12	1.39	1.64	1.97
P/E(倍)	36.8	36.7	29.6	25.1	20.9
P/B(倍)	4.6	4.4	3.8	3.4	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	918	1025	1229	1520	2316
现金	621	696	820	1051	1760
应收票据及应收账款	151	169		253	292
其他应收款	75	84	101	126	141
预付账款	12	14	18	21	25
存货	30	20	45	30	61
其他流动资产	29	42	35	39	37
非流动资产	5310	5017	5654	5860	6329
长期投资	925	956	1050	1113	1191
固定资产	796	881	1239	1549	1864
无形资产	80	174	202	234	274
其他非流动资产	3510	3006	3163	2964	3001
资产总计	6228	6042	6883	7379	8645
流动负债	593	690	638	458	703
短期借款	80	50	129	58	61
应付票据及应付账款	182	149	283	218	387
其他流动负债	331	491	226	182	255
非流动负债	1276	783	954	878	925
长期借款	169	0	10	14	21
其他非流动负债	1107	783	945	864	904
负债合计	1869	1473	1592	1336	1628
少数股东权益	331	335	433	553	694
股本	447	447	447	447	447
资本公积	0	1	1	1	1
留存收益	3675	3975	4552	5319	6189
归属母公司股东权益	4028	4234	4858	5490	6323
负债和股东权益	6228	6042	6883	7379	8645

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	763	811	1021	903	1452
净利润	572	588	721	853	1024
折旧摊销	153	156	169	213	258
财务费用	48	41	51	62	61
投资损失	-46	-46	-46	-46	-46
营运资金变动	-70	-36	101	-184	137
其他经营现金流	106	108	25	4	18
投资活动现金流	-325	-279	-778	-362	-686
资本支出	332	246	299	563	547
长期投资	-7	6	-94	-63	-78
其他投资现金流	14	-39	-384	263	-60
筹资活动现金流	-412	-455	-183	-246	-57
短期借款	0	-30	79	-71	4
长期借款	-20	-169	10	5	6
普通股增加	127	0	0	0	0
资本公积增加	-10	0	0	0	0
其他筹资现金流	-509	-256	-271	-179	-68
现金净增加额	26	76	61	294	708

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2874	2913	3607	4300	5132
营业成本	1767	1788	2209	2630	3135
营业税金及附加	6	6	7	9	11
营业费用	32	34	42	50	60
管理费用	317	320	397	473	564
研发费用	59	61	75	90	107
财务费用	48	41	51	62	61
资产减值损失	0	-0	0	0	0
其他收益	7	10	8	9	9
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
投资净收益	46	46	46	46	46
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	698	708	873	1029	1237
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	5	4	4	4	4
利润总额	694	705	870	1026	1233
所得税	122	117	149	173	209
净利润	572	588	721	853	1024
少数股东损益	71	86	98	120	141
归属母公司净利润	501	502	624	733	883
EBITDA	844	843	1021	1218	1454
EPS(元)	1.12	1.12	1.39	1.64	1.97

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	1.0	1.4	23.8	19.2	19.3
营业利润(%)	-1.9	1.4	23.4	17.8	20.2
归属于母公司净利润(%)	0.1	0.2	24.3	17.5	20.4
获利能力					
毛利率(%)	38.5	38.6	38.8	38.8	38.9
净利率(%)	17.4	17.2	17.3	17.0	17.2
ROE(%)	13.1	12.9	13.6	14.1	14.6
ROIC(%)	12.9	12.4	14.1	15.0	15.5
偿债能力					
资产负债率(%)	30.0	24.4	23.1	18.1	18.8
净负债比率(%)	-5.2	-6.8	-12.6	-15.9	-23.6
流动比率	1.5	1.5	1.9	3.3	3.3
速动比率	1.4	1.4	1.8	3.1	3.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	19.9	18.2	19.1	18.6	18.8
应付账款周转率	9.7	10.8	10.2	10.5	10.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.12	1.12	1.39	1.64	1.97
每股经营现金流(最新摊薄)	1.71	1.81	2.28	2.02	3.25
每股净资产(最新摊薄)	9.00	9.47	10.86	12.27	14.14
估值比率					
P/E	36.8	36.7	29.6	25.1	20.9
P/B	4.6	4.4	3.8	3.4	2.9
EV/EBITDA	22.0	21.9	17.8	14.8	12.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn