



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，营销改革有望贡献新

增量

业绩简评

2026年4月17日，公司发布2025年年报及2026年第一季度报告。2025年公司实现营业收入29.13亿元(同比+1.37%)，归母净利润5.02亿元(同比+0.19%)，扣非归母净利润4.96亿元(同比-0.04%)。单季度来看，25Q4公司实现收入6.23亿元(同比-2.77%)，归母净利润-0.12亿元，扣非归母净利润-0.13亿元。

26Q1公司实现营业收入7.55亿元(同比+1.43%)，归母净利润1.87亿元(同比+1.66%)，扣非归母净利润1.85亿元(同比+1.37%)。

经营分析

业绩展现韧性，战略转型聚焦下沉市场。2025年，面对口腔行业政策重塑与消费复苏承压的环境，公司经营保持稳健。全年门诊量达357.36万人次，同比增长1.14%。盈利能力方面，2025年公司毛利率为39%，净利率为20.19%，整体费用率控制在13.56%，低于上年水平。经营活动产生的现金流量净额为8.11亿元，同比增长6.2%，经营质量优异。

网格化营销策略下有望贡献新增量。种植业务2025年收入5.19亿元，同比下降2.08%。面对种植牙集采带来的市场变化，公司实施“分层定价、双轨并行”增长策略。针对不同客群推出差异化产品，扩大初诊基数，同步做好下沉市场布局，实现“以价换量、以量带质”。正畸业务2025年收入5.10亿元，同比增长7.63%，正畸业务呈现明确复苏态势。全年病例量同比增长10.8%。儿科业务收入4.87亿元(同比-2.69%)，修复业务收入4.66亿元(同比+0.72%)，大综合业务收入7.83亿元(同比+2.27%)，整体保持稳定，为业绩提供基础支撑。

盈利预测、估值与评级

我们看好公司营销改革下份额持续提升，我们上调公司盈利预测，预计2026-2028年公司归母净利润分别为5.99、7.06、8.18亿元，分别同比+19%、+18%、+16%，EPS分别为1.34、1.58、1.83元，现价对应PE为30、26、22倍，维持“增持”评级。

风险提示

行业竞争加剧、业务拓展不确定性、宏观经济不及预期风险等。

医药组

分析师：甘坛煥 (执业S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

市价(人民币)：40.79元

相关报告：

- 《通策医疗公司点评：业绩稳健增长，复苏趋势延续》，2025.10.28
- 《通策医疗公司点评：业绩平稳增长》，2025.8.24
- 《通策医疗公司点评：25Q1稳健增长，全年有望持续向好》，2025.4.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,874	2,913	3,591	4,250	4,896
营业收入增长率	0.96%	1.37%	23.29%	18.35%	15.18%
归母净利润(百万元)	501	502	599	706	818
归母净利润增长率	0.19%	0.10%	19.36%	17.76%	15.93%
摊薄每股收益(元)	1.121	1.122	1.339	1.577	1.829
每股经营性现金流净额	1.71	1.81	1.92	2.03	2.28
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.45%	11.86%	12.40%	12.74%	12.87%
P/E	39.61	35.83	30.45	25.86	22.31
P/B	4.93	4.25	3.77	3.29	2.87

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	2,847	2,874	2,913	3,591	4,250	4,896
增长率	1.0%	1.0%	1.4%	23.3%	18.4%	15.2%
主营业务成本	-1,750	-1,767	-1,788	-2,227	-2,631	-3,030
%销售收入	61.5%	61.5%	61.4%	62.0%	61.9%	61.9%
毛利	1,097	1,106	1,125	1,365	1,619	1,865
%销售收入	38.5%	38.5%	38.6%	38.0%	38.1%	38.1%
营业税金及附加	-7	-6	-6	-8	-9	-11
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-29	-32	-34	-42	-50	-58
%销售收入	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	-309	-316	-320	-424	-510	-587
%销售收入	10.9%	11.0%	11.0%	11.8%	12.0%	12.0%
研发费用	-56	-59	-61	-75	-89	-103
%销售收入	2.0%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
息税前利润 (EBIT)	696	694	704	815	961	1,107
%销售收入	24.5%	24.1%	24.2%	22.7%	22.6%	22.6%
财务费用	-50	-48	-41	-69	-86	-97
%销售收入	1.7%	1.7%	1.4%	1.9%	2.0%	2.0%
资产减值损失	-4	-1	-12	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	1	0	0	0
投资收益	60	46	46	50	50	50
%税前利润	8.5%	6.7%	6.6%	6.2%	5.4%	4.7%
营业利润	712	699	708	806	934	1,070
营业利润率	25.0%	24.3%	24.3%	22.4%	22.0%	21.9%
营业外收支	-3	-5	-3	0	0	0
税前利润	709	694	705	806	934	1,070
利润率	24.9%	24.1%	24.2%	22.4%	22.0%	21.9%
所得税	-130	-122	-117	-137	-159	-182
所得税率	18.4%	17.6%	16.6%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	578	572	588	669	776	888
少数股东损益	78	71	86	70	70	70
归属于母公司的净利润	500	501	502	599	706	818
净利率	17.6%	17.4%	17.2%	16.7%	16.6%	16.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	578	572	588	669	776	888
少数股东损益	78	71	86	70	70	70
非现金支出	249	269	275	165	170	175
非经营收益	-16	-6	-15	-3	-32	-37
营运资金变动	29	-72	-38	26	-7	-8
经营活动现金净流	840	763	811	857	907	1,018
资本开支	-505	-330	-244	-300	-300	-300
投资	-504	-35	-9	-22	-2	-2
其他	126	40	-26	50	50	50
投资活动现金净流	-884	-325	-279	-272	-252	-252
股权募资	4	6	3	0	0	0
债权募资	238	-39	-50	-386	0	0
其他	-233	-380	-408	-27	-18	-13
筹资活动现金净流	9	-413	-455	-412	-18	-13
现金净流量	-35	26	76	173	637	753

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	594	621	696	649	1,131	1,776
应收款项	202	226	253	290	344	396
存货	25	30	20	34	38	42
其他流动资产	148	41	56	38	41	44
流动资产	969	918	1,025	1,010	1,554	2,257
%总资产	16.1%	14.8%	17.0%	16.5%	22.9%	29.6%
长期投资	1,197	1,187	1,083	1,085	1,087	1,089
固定资产	1,680	1,827	1,919	1,950	1,979	2,006
%总资产	28.0%	29.5%	31.8%	31.9%	29.2%	26.3%
无形资产	441	543	672	812	947	1,077
非流动资产	5,037	5,264	5,017	5,102	5,234	5,361
%总资产	83.9%	85.2%	83.0%	83.5%	77.1%	70.4%
资产总计	6,006	6,182	6,042	6,112	6,787	7,618
短期借款	220	210	373	0	0	0
应付款项	216	169	176	189	216	240
其他流动负债	209	169	141	167	194	221
流动负债	645	547	690	356	410	461
长期贷款	189	169	0	0	0	0
其他长期负债	1,050	1,107	783	518	364	255
负债	1,883	1,823	1,473	874	773	716
普通股股东权益	3,805	4,028	4,234	4,833	5,539	6,357
其中：股本	321	447	447	447	447	447
未分配利润	3,472	3,648	3,929	4,528	5,233	6,051
少数股东权益	317	331	335	405	475	545
负债股东权益合计	6,006	6,182	6,042	6,112	6,787	7,618

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.561	1.121	1.122	1.339	1.577	1.829
每股净资产	11.867	9.005	9.466	10.805	12.383	14.211
每股经营现金净流	2.620	1.707	1.813	1.916	2.028	2.276
每股股利	0.436	0.450	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	13.15%	12.45%	11.86%	12.40%	12.74%	12.87%
总资产收益率	8.33%	8.11%	8.31%	9.80%	10.40%	10.74%
投入资本收益率	12.46%	12.00%	11.80%	12.92%	13.26%	13.31%
增长率						
主营业务收入增长率	4.70%	0.96%	1.37%	23.29%	18.35%	15.18%
EBIT 增长率	-5.42%	-0.37%	1.45%	15.88%	17.83%	15.18%
净利润增长率	-8.72%	0.19%	0.10%	19.36%	17.76%	15.93%
总资产增长率	16.52%	2.94%	-2.27%	1.17%	11.04%	12.24%
资产管理能力						
应收账款周转天数	15.5	18.3	20.1	19.5	19.5	19.5
存货周转天数	5.0	5.7	5.1	5.5	5.3	5.1
应付账款周转天数	33.8	33.0	29.2	25.0	24.0	23.0
固定资产周转天数	107.8	101.1	110.4	82.5	63.6	49.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-4.50%	-5.58%	-7.13%	-12.43%	-18.85%	-25.76%
EBIT 利息保障倍数	14.0	14.3	17.2	11.8	11.1	11.4
资产负债率	31.36%	29.49%	24.38%	14.30%	11.40%	9.40%

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	3	3	5	6	11
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

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



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究