仅供内部参考，请勿外传

国金证券 SINOLINK SECURITIES

证券研究报告

医疗服务及消费医疗中报总结：板块步入结构性修复期，关注海外盈利拐点与存量提效机会

分析师：甘坛焕　　执业编号：S1130525060003

2026/9/1

仅供内部参考，请勿外传

投资逻辑

2026年上半年，医疗服务板块整体延续弱复苏态势，实现收入453.65亿元，同比增长2%；其中二季度实现收入156.07亿元，同比增长3%，收入增速较上半年略有改善，需求端延续弱复苏态势。费用端，板块管理费用率及应收账款周转效率普遍改善，费用端正在由总量压降转向结构优化与资源再配置。成熟医疗机构有望通过强化存量患者运营、复诊转化及内部协同提升获客效率，展望后续，AI及数字化营销工具有望提升患者识别、需求匹配和转化效率，降低单客获客成本。

细分领域方面。板块景气修复更偏结构性，高毛利、高差异化、高支付意愿的细分服务率先修复。例如眼科板块，各机构主动通过引入高端设备与先进术式，推动屈光与视光等高附加值消费类业务占比提升，有效平滑了医保控费对白内障等基础眼病造成的下行压力。齿科板块正畸等具备美学溢价的高附加值消费业务呈现复苏态势。我们认为具备品牌、医生、组织和供应链优势的龙头公司有望承接更多需求与份额，看好细分龙头份额持续提升。

投资建议：前期优质消费医疗标的估值经历了深度压缩，修复空间较大。随着宏观消费环境逐步企稳、龙头公司经营拐点确认，消费医疗板块估值修复可期。建议关注：

（1）国内基本面结构性修复：核心赛道长期渗透率提升逻辑未变，我们认为具备品牌、医生、组织和供应链优势的龙头公司有望承接更多需求与份额，看好细分龙头份额持续提升。

（2）全球化出海打开第二增长曲线：在国内存量博弈背景下，出海已成为破局关键。看好具备底层制造壁垒与全球渠道铺设能力的细分龙头，依托供应链优势加速海外渗透，通过全球化战略打破成长天花板，并逐步进入利润兑现期重塑估值体系。

相关标的：爱尔眼科、通策医疗、美年健康、普瑞眼科、华厦眼科、时代天使、固生堂、海吉亚医疗、锦欣生殖、环球医疗、新里程、三博脑科等。

风险提示：汇兑风险、国内外政策风险、投融资周期波动风险、并购整合不及预期的风险等。

仅供内部参考，请勿外传

国金证券 SINOLINK SECURITIES

目录

01 业绩总结：收入温和修复，经营效率持续改善

02 眼科：需求韧性延续，盈利中枢步入修复通道

03 齿科：国内经营稳步修复，海外盈利动能加速释放

04 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

国金证券
SINOLINK SECURITIES

01 业绩总结

仅供内部参考，请勿外传

业绩总结：收入温和修复，经营效率持续改善

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 2026年上半年，医疗服务板块整体延续弱复苏态势，实现收入453.65亿元，同比增长2%；其中二季度实现收入156.07亿元，同比增长3%，收入增速较上半年略有改善。利润端，上半年板块归母净利润同比增长22%，主要受到上年同期大额亏损转盈及部分一次性损益的低基数影响，此外二季度利润下滑主要系税务调整、汇兑损益及股份支付等报表因素扰动。

图表：板块业绩（百万元）拆解

公司	2026H1收入	2025H1收入	yoy%	26Q2收入	25Q2收入	yoy%	26H1归母净利润	25H1归母净利润	yoy%	26Q2归母净利润	25Q2归母净利润	yoy%	26H1扣非归母	25H1扣非归母	yoy%	26Q2扣非归母	25Q2扣非归母	yoy%
爱尔眼科	11,946	11,507	3.8%	5,549	5,481	1%	1,357	2,051	-34%	176	1,001	-82%	1,515	2,040	-26%	339	980	-65%
美年健康	3,844	4,109	-6.4%	2,261	2,355	-4%	-182	-221		73	54	35%	-207	-238		53	44	20%
兴齐眼药	1,401	1,163	20.5%	718	627	15%	430	335	29%	224	189	19%	432	331	30%	225	195	16%
通策医疗	1,586	1,448	9.5%	831	704	18%	458	321	43%	272	137	98%	325	317	3%	141	135	4%
华厦眼科	2,185	2,139	2.2%	1,035	1,046	-1%	292	282	4%	120	132	-9%	261	278	-6%	107	138	-22%
欧普康视	865	871	-0.6%	406	392	3%	232	250	-7%	86	90	-4%	184	216	-15%	65	69	-6%
爱博医疗	933	787	18.6%	535	430	24%	183	213	-14%	93	121	-23%	177	204	-13%	88	118	-25%
三博脑科	971	827	17.4%	526	434	21%	33	70	-53%	18	31	-44%	34	72	-53%	17	33	-48%
国际医学	2,032	2,034	-0.1%	1,063	1,037	2%	-65	-165		-17	-59		-64	-189		-11	-69	
盈康生命	1,016	843	20.6%	520	434	20%	67	62	9%	42	32	31%	64	61	5%	40	31	30%
新里程	1,408	1,591	-11.5%	688	795	-14%	9	10	-4%	-11	-16		10	12	-13%	-12	-15	
普瑞眼科	1,602	1,459	9.8%	782	717	9%	88	15	501%	17	-13		94	21	350%	23	-8	
何氏眼科	585	560	4.5%	280	269	4%	42	44	-6%	9	12	-25%	35	37	-7%	4	6	-35%
澳洋健康	823	903	-8.9%	416	451	-8%	24	32	-23%	19	13	45%	19	30	-35%	14	12	13%
时代天使	231	161	43.0%	-	-	-	27	15	86%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
海吉亚医疗	1,961	1,990	-1.4%	-	-	-	257	247	4%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
固生堂	1,653	1,495	10.6%	-	-	-	221	152	46%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
朝聚眼科	711	698	1.8%	-	-	-	95	114	-17%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
锦欣生殖	1,373	1,289	6.6%	-	-	-	107	-1,040	-110%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
环球医疗	7,101	7,581	-6.3%	-	-	-	1,263	1,228	3%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
瑞慈医疗	1,139	1,145	-0.5%	-	-	-	46	56	-19%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合计	45,365	44,600	2%	15,607	15,171	3%	4,983	4,069	22%	1,120	1,725	-35%	2,878	3,191	-10%	1,092	1,669	-35%

资料来源：同花顺ifind，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

业绩总结：收入温和修复，经营效率持续改善

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 2026年上半年，医疗服务板块毛利润整体保持平稳增长。按具备可比毛利数据的样本测算，板块实现毛利润约141.7亿元，同比增长约3%，与收入增速基本匹配；加权毛利率约为39.6%，同比小幅下降约0.3个百分点。二季度板块实现毛利润约62.8亿元，同比增长约3%，加权毛利率同比下降约0.3个百分点。
- 上半年多数可比公司的毛利率保持稳定或有所改善，精益化运营、固定成本摊薄及存量机构效率提升已取得一定成效，当前终端需求仍处于温和恢复阶段。

图表：整体板块毛利润（百万元）及毛利率（%）企稳

公司	26H1毛利润	25H1毛利润	yoy%	26Q2毛利润	25Q2毛利润	yoy%	2025毛利率%	2024毛利率%	yoy%	26Q2毛利率%	25Q2毛利率%	yoy%
爱尔眼科	5,509	5,588	-1%	2,456	2,694	-9%	46.12	48.56	(2.44)	44.26	49.15	(4.90)
美年健康	1,303	1,357	-4%	897	936	-4%	33.90	33.03	0.86	39.68	39.73	(0.05)
兴齐眼药	1,153	938	23%	592	508	16%	82.29	80.67	1.62	82.52	81.12	1.40
通策医疗	681	590	15%	350	261	34%	42.95	40.75	2.20	42.10	37.09	5.01
华厦眼科	964	967	0%	433	475	-9%	44.12	45.20	(1.08)	41.88	45.44	(3.56)
欧普康视	602	637	-6%	273	274	-1%	69.55	73.16	(3.62)	67.21	69.87	(2.66)
爱博医疗	574	513	12%	329	283	17%	61.55	65.25	(3.70)	61.60	65.80	(4.20)
盈康生命	275	222	24%	169	118	42%	28.35	26.82	1.53	32.05	27.31	4.75
新里程	596	577	3%	298	298	0%	29.31	28.36	0.95	28.02	28.75	(0.74)
普瑞眼科	397	313	27%	192	151	27%	39.09	37.13	1.95	36.98	34.85	2.13
何氏眼科	605	669	-10%	286	320	-10%	42.99	42.06	0.93	41.63	40.18	1.45
时代天使	1,005	910	10%	-	-	-	62.73	62.35	0.38	-	-	-
海吉亚医疗	160	149	8%	-	-	-	27.39	26.57	0.82	-	-	-
固生堂	250	277	-10%	-	-	-	30.38	30.63	(0.25)	-	-	-
朝聚眼科	93	69	36%	-	-	-	40.42	42.63	(2.21)	-	-	-
锦欣生殖	733	604	21%	-	-	-	37.38	30.38	7.00	-	-	-
环球医疗	583	513	14%	-	-	-	35.25	34.34	0.91	-	-	-
瑞慈医疗	248	249	0%	-	-	-	34.88	35.60	(0.73)	-	-	-
合计	14,167.70	13,775.65	3%	6,275	6,319	3%	681.12	683.19	-0.30%	518	519	-0.30%

资料来源：同花顺ifind，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

业绩总结：收入温和修复，经营效率持续改善

- 费用端，2026年上半年医疗服务板块销售费用投放总体保持克制，费用率普遍收窄。2026年上半年板块销售费用同比增长约3%，加权销售费用率同比下降2.6个百分点。整体来看，板块费用管控仍在持续。
- 从板块整体看，销售费用正在由总量压降转向结构优化与资源再配置。成熟医疗机构有望通过强化存量患者运营、复诊转化及内部协同提升获客效率。展望后续，AI及数字化营销工具有望提升患者识别、需求匹配和转化效率，降低单客获客成本。

图表：板块销售费用（百万元）收窄

公司	26H1销售费用	25H1销售费用	yoy%	26Q2销售费用	25Q2销售费用	yoy%	26H1销售费用率%	25H1销售费用率%	yoy%	26Q2销售费用率%	25Q2销售费用率%	yoy%
爱尔眼科	1,067	1,053	1%	1,067	1,053	1%	8.93	9.15	(0.21)	9.10	9.27	(0.18)
美年健康	913	982	-7%	913	982	-7%	23.75	23.90	(0.15)	21.77	21.74	0.02
兴齐眼药	413	366	13%	413	366	13%	29.52	31.49	(1.97)	29.81	31.61	(1.81)
通策医疗	16	15	11%	16	15	11%	1.02	1.01	0.01	0.95	1.09	(0.13)
华厦眼科	287	275	4%	287	275	4%	13.13	12.87	0.26	13.28	13.30	(0.03)
欧普康视	255	241	6%	255	241	6%	29.49	27.72	1.77	31.30	29.78	1.52
爱博医疗	195	126	55%	195	126	55%	20.95	16.04	4.91	23.82	15.08	8.75
三博脑科	19	12	52%	19	12	52%	1.95	1.50	0.45	2.03	1.63	0.40
国际医学	29	13	122%	29	13	122%	1.41	0.63	0.78	1.80	1.11	0.69
盈康生命	26	26	1%	26	26	1%	2.59	3.11	(0.52)	1.87	2.99	(1.12)
新里程	38	86	-57%	38	86	-57%	2.67	5.43	(2.76)	3.05	7.30	(4.25)
普瑞眼科	274	258	6%	274	258	6%	17.11	17.69	(0.58)	17.43	18.91	(1.48)
何氏眼科	93	80	17%	93	80	17%	15.94	14.24	1.70	17.68	15.42	2.26
澳洋健康	16	18	-13%	16	18	-13%	1.89	1.97	(0.09)	1.91	2.05	(0.14)
时代天使	70	54	30%	-	-	-	30.36	33.32	(2.95)	-	-	-
海吉亚医疗	32	26	23%	-	-	-	1.63	1.30	0.32	-	-	-
固生堂	207	177	17%	-	-	-	12.51	11.85	0.67	-	-	-
朝聚眼科	51	49	5%	-	-	-	7.23	6.98	0.25	-	-	-
锦欣生殖	91	74	24%	-	-	-	6.66	5.73	0.93	-	-	-
环球医疗	157	159	-1%	-	-	-	2.21	2.10	0.11	-	-	-
瑞慈医疗	1,139	1,145	-1%	-	-	-	46	56	-10%	-	-	-
合计	5,388.53	5,234.96	2.9%	3,641.61	3,551.75	2.5%	276.51	283.97	-2.6%	175.80	171.28	2.6%

资料来源：同花顺ifind，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

业绩总结：收入温和修复，经营效率持续改善

- 费用端，板块管理费用为48.43亿元，同比下降约5%，加权管理费用率同比下降约3.6个百分点。二季度费用压降进一步加快，26Q2加权管理费用率同比下降约3.7个百分点，组织及后台运营效率明显提升。
- 板块管理费用率下降主要来自组织架构精简、人员及后台职能优化、集团化资源共享，以及数字化管理工具对日常运营效率的提升。整体来看，多数医疗机构已由前期规模扩张转向强调经营质量，通过强化预算约束和总部成本管控释放经营杠杆。

图表：板块管理费用（百万元）及管理费用率（%）收窄

公司	26H1管理费用	25H1管理费用	yoy%	26Q2管理费用	25Q2管理费用	yoy%	26H1管理费用率%	25H1管理费用率%	yoy%	26Q2管理费用率%	25Q2管理费用率%	yoy%
爱尔眼科	1,310	1,559	-16%	1,310	1,559	-16%	10.97	13.55	(2.58)	9.91	14.56	(4.65)
美年健康	398	415	-4%	398	415	-4%	10.35	10.09	0.26	8.51	8.77	(0.26)
兴齐眼药	81	78	4%	81	78	4%	5.77	6.70	(0.93)	5.44	6.47	(1.03)
通策医疗	147	139	6%	147	139	6%	9.29	9.48	(0.18)	8.68	9.45	(0.77)
华厦眼科	247	246	0%	247	246	0%	11.32	11.52	(0.20)	11.78	11.86	(0.07)
欧普康视	51	63	-18%	51	63	-18%	5.95	7.21	(1.26)	6.06	7.78	(1.72)
爱博医疗	95	87	9%	95	87	9%	10.16	11.09	(0.92)	9.43	10.95	(1.52)
三博脑科	110	90	23%	110	90	23%	11.36	10.86	0.51	10.91	11.26	(0.34)
国际医学	229	276	-17%	229	276	-17%	11.26	13.59	(2.32)	10.76	13.12	(2.37)
盈康生命	116	85	37%	116	85	37%	11.38	10.04	1.34	13.17	10.34	2.83
新里程	214	219	-3%	214	219	-3%	15.18	13.78	1.40	15.96	12.72	3.25
普瑞眼科	165	161	2%	165	161	2%	10.27	11.05	(0.78)	10.86	9.61	1.25
何氏眼科	96	94	2%	96	94	2%	16.39	16.75	(0.36)	18.46	18.27	0.20
澳洋健康	37	44	-16%	37	44	-16%	4.50	4.87	(0.37)	3.78	4.08	(0.30)
时代天使	47	35	34%	-	-	-	20.33	21.75	(1.42)	-	-	-
海吉亚医疗	210	220	-4%	-	-	-	10.70	11.04	(0.34)	-	-	-
固生堂	100	94	6%	-	-	-	6.02	6.30	(0.28)	-	-	-
朝聚眼科	113	102	10%	-	-	-	15.84	14.63	1.21	-	-	-
锦欣生殖	226	228	-1%	-	-	-	16.42	17.70	(1.28)	-	-	-
环球医疗	747	749	0%	-	-	-	10.52	9.88	0.63	-	-	-
瑞慈医疗	106	117	-9%	-	-	-	9.30	10.20	(0.90)	-	-	-
合计	4,843.09	5,101.39	-5.1%	3,296.16	3,556.25	-7.3%	233.29	242.06	-3.6%	143.72	149.23	-3.7%

资料来源：同花顺ifind，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

业绩总结：收入温和修复，经营效率持续改善

- 2026年上半年，医疗服务板块应收账款周转效率整体改善。在14家可比样本中，10家应收账款周转率同比提升，占比超过七成。板块回款效率改善主要受益于应收账款账龄管理强化、客户信用政策优化以及医保和企业客户结算管理逐步精细化。但受支付方结构、业务模式及结算周期差异影响，自费属性较强、预收比例较高的业务回款效率相对较好。

图表：板块应收账款周转率（%）

公司	26H1应收账款周转率%	25H1应收账款周转率%	yoy%
爱尔眼科	6.34	5.53	0.15
美年健康	1.29	1.41	(0.09)
兴齐眼药	5.11	4.70	0.09
通策医疗	10.15	9.57	0.06
华厦眼科	6.88	6.85	0.00
欧普康视	3.17	3.16	0.01
爱博医疗	1.68	1.91	(0.12)
三博脑科	7.27	6.61	0.10
国际医学	3.99	3.05	0.31
盈康生命	3.79	3.12	0.22
新里程	1.16	1.33	(0.13)
普瑞眼科	16.84	13.73	0.23
何氏眼科	18.59	15.18	0.22
澳洋健康	2.75	2.92	(0.06)
合计	89.00	79.05	9.95

资料来源：同花顺ifind，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

业绩总结：收入温和修复，经营效率持续改善

- 2026年上半年，医疗服务板块在手现金规模整体有所收缩。14家可比样本期末在手现金合计约129.97亿元，同比下降7%，但整体在收现金充沛。

图表：截至26H1年板块现金及现金等价物余额（百万元）

公司	26H1在手现金	25H1在手现金	yoy%
爱尔眼科	5,544	5,254	6%
美年健康	1,907	1,954	-2%
兴齐眼药	459	372	23%
通策医疗	367	481	-24%
华厦眼科	924	1,190	-22%
欧普康视	711	939	-24%
爱博医疗	602	637	-5%
三博脑科	388	457	-15%
国际医学	155	266	-42%
盈康生命	645	954	-32%
新里程	332	408	-19%
普瑞眼科	447	474	-6%
何氏眼科	367	372	-1%
澳洋健康	151	226	-33%
合计	12,997.38	13,983.79	-7%

资料来源：同花顺ifind，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

国金证券
SINOLINK SECURITIES

02 眼科

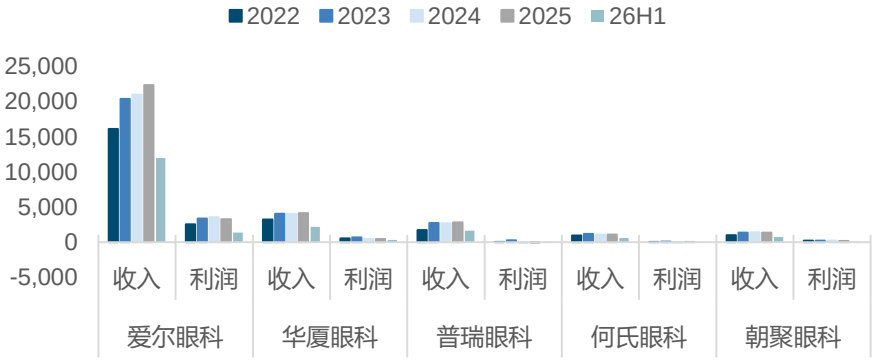
仅供内部参考，请勿外传

眼科：需求韧性延续，盈利中枢步入修复通道

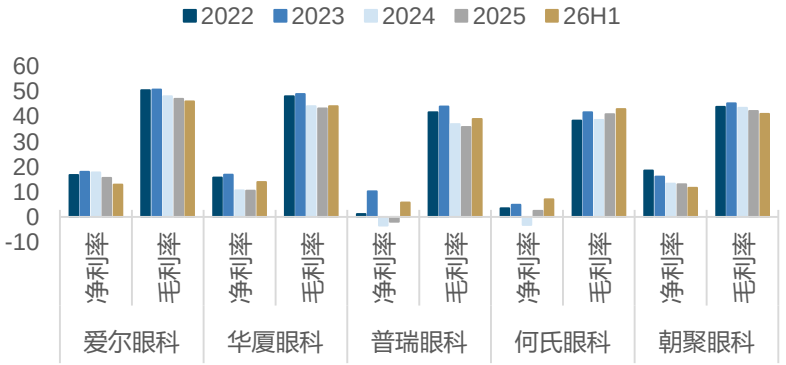
国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 2025年眼科医疗服务板块在消费环境变化与新院区爬坡的双重扰动下，收入仍保持稳健扩张，但盈利中枢持续探底。进入2026年上半年，板块基本面延续底部修复，营收维持低个位数平稳扩张；利润端剔除非经常性影响后，板块核心经营利润仍保持正增长。
- 结构上，前期亏损或低盈利机构伴随诊疗量恢复、新院区利用率提升及费用管控强化，盈利能力修复相对明显。整体来看，板块单体盈利模型已由普遍承压转向结构性改善，在诊疗结构优化、存量院区提效与新院区逐步成熟的共同作用下，行业基本面正由底部企稳迈向渐进修复。

图表：22-26H1年细分标的收入及利润（百万元）



图表：22-26H1年细分标的净利率及毛利率（%）



资料来源：同花顺ifind，国金证券研究所

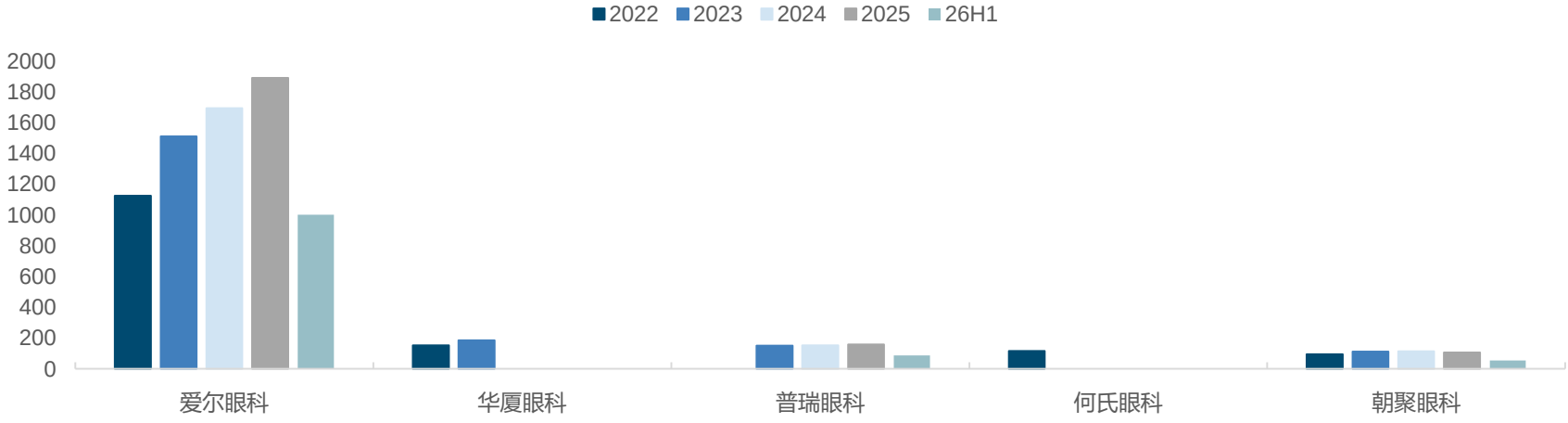
仅供内部参考，请勿外传

眼科：需求韧性延续，盈利中枢步入修复通道

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 诊疗量端，2023年以来眼科医疗需求持续释放，2026年上半年合计诊疗量达到1,144.6万人次。整体来看，眼科医疗需求仍具备较强韧性，新院区爬坡及存量院区诊疗量增长继续支撑收入扩张；但行业已由单纯依靠诊疗量增长，转向更加关注客单价企稳、诊疗结构升级及固定成本摊薄，后续利润弹性将更多取决于诊疗量向收入和利润的转化效率。

图表：22-26H1年细分标的门诊量（万人次）



资料来源：同花顺ifind，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

眼科：需求韧性延续，盈利中枢步入修复通道

- 业务结构方面，2026年上半年眼科医疗服务板块收入进一步向屈光业务集中。虽然半年与全年数据存在一定季节性差异，但屈光占比普遍提升，仍反映近视手术需求相对更具韧性，高价值项目成为支撑板块收入的重要力量。
- 机构扩张方面，板块整体由快速铺设网点逐步转向存量运营与精准扩张。按披露口径简单加总，样本机构数量由2025年末的1,185家增加至2026年上半年的1,204家，增幅约1.6%；在建工程余额由5.36亿元下降至5.15亿元，整体资本开支节奏趋于平稳。随着机构网络逐步完善，单纯依靠新增院区驱动增长的模式有所弱化，后续行业增长将更多依赖存量医院同店提升、新建院区爬坡以及诊疗结构优化。

图表：细分标的2025-2026H1年收入结构拆解

收入占比（%）	爱尔眼科	华厦眼科	普瑞眼科	何氏眼科
26H1				
屈光	41.10%	39.19%	50.15%	26.99%
视光	24.20%	24.40%	13.70%	28.36%
白内障	14.95%	18.56%	18.12%	12.16%
2025年				
屈光	37.50%	34.23%	46.37%	21.43%
视光	25.89%	26.62%	14.99%	31.84%
白内障	15.56%	19.92%	19.75%	13.27%
其他眼病	20.73%	13.98%	17.81%	11.35%
2024年				
屈光	36.23%	32.19%	45.82%	19.86%
视光	25.16%	26.55%	14.43%	33.29%
白内障	16.63%	21.67%	21.49%	14.30%
2023年				
屈光	36.49%	30.06%	47.69%	20.20%
视光	24.35%	25.34%	14.60%	32.67%
白内障	16.33%	24.59%	21.84%	17.30%

图表：细分标的2025-2026H1年机构数量结构拆解

2025	爱尔眼科	华厦眼科	普瑞眼科	何氏眼科	朝聚眼科
医院	391	64	36		31
门诊/诊所	272		4		
眼科中心及诊所	179	55			32
机构数量总计（家）	842	119	40	121	63
在建工程（百万元）	357.85	3.95	12.80	0.17	161.53

26H1	爱尔眼科	华厦眼科	普瑞眼科	何氏眼科	朝聚眼科
医院	390	64	41		32
门诊/诊所	281		3		
眼科中心及诊所	185	55			32
机构数量总计（家）	856	119	44	121	64
在建工程（百万元）	435.58	8.27	44.63	0.22	25.87

资料来源：同花顺ifind，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

国金证券
SINOLINK SECURITIES

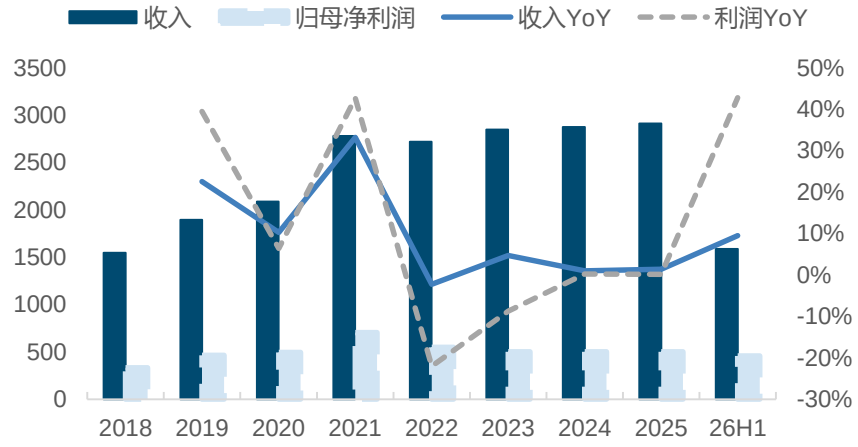
03 齿科

仅供内部参考，请勿外传

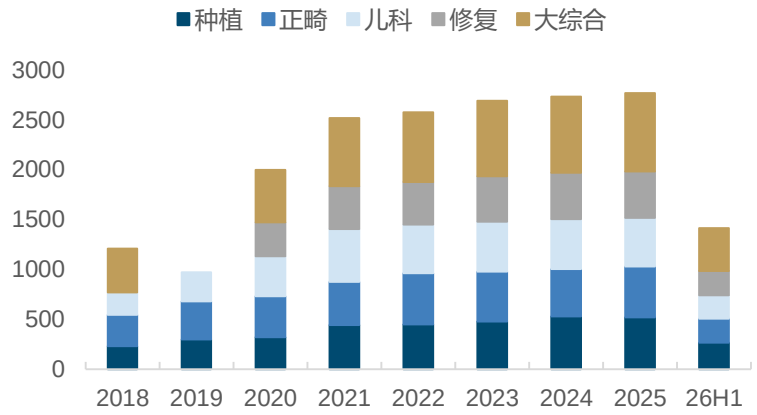
通策医疗：量价改善驱动收入增长，核心院区经营韧性延续

- 2026年上半年，公司收入同比增长9.5%，显示口腔诊疗需求及核心院区经营开始恢复；归母净利润同比增长43%，表观利润高增主要受到非经常性损益推动。
- 分业务看，综合口腔继续构成公司收入基本盘，修复业务保持稳健，种植、正畸及儿科等消费属性较强的项目仍处于结构性恢复阶段。

图表：通策医疗收入及利润（百万元）稳步增长



图表：18-26H1年通策医疗分业务收入（百万元）



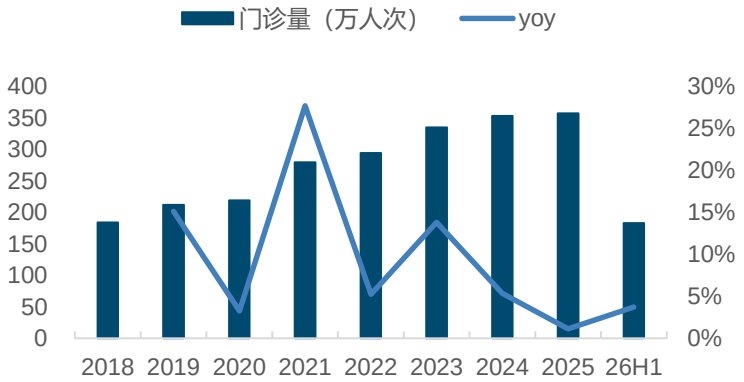
资料来源：同花顺ifind，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

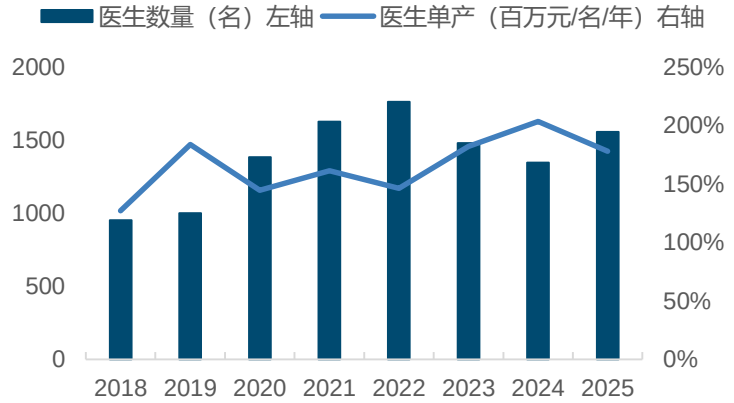
通策医疗：量价改善驱动收入增长，核心院区经营韧性延续

- 2026年上半年，通策医疗实现门诊量183.04万人次，同比增长3.75%。供给端看，公司2025年医生数量增至1,555人，较2024年增长约16%，前期人员扩充为后续诊疗量增长提供了产能基础。
- 随着2026年上半年门诊量恢复、收入增速加快，新增医生及院区资源正逐步进入产能消化和效率释放阶段，后续伴随医生团队成熟及院区利用率提升，单医产出仍具备改善空间。

图表：通策医疗18-26H1年门诊人次稳增



图表：通策医疗18-25年医生数及医生单产稳增



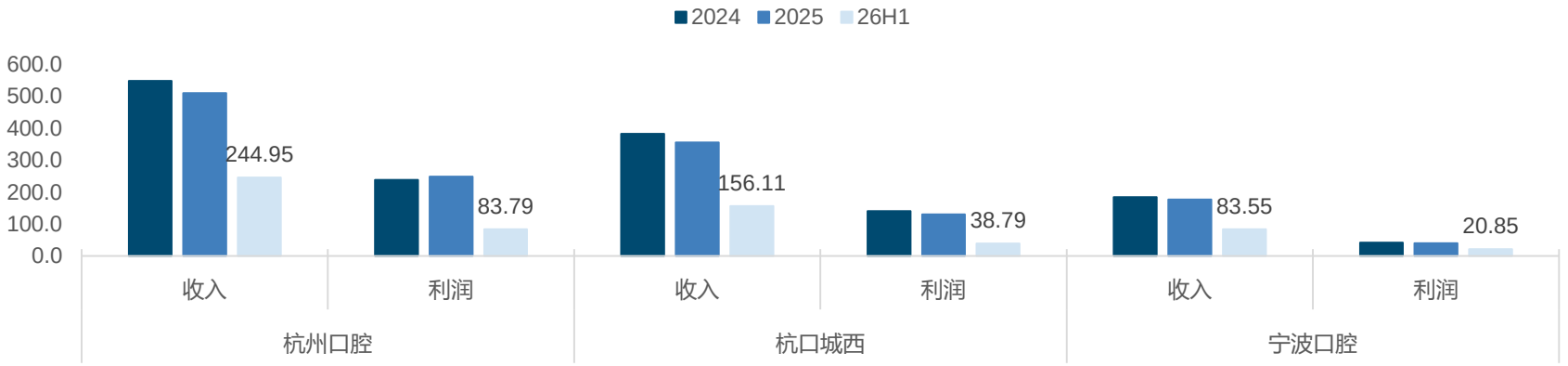
资料来源：同花顺ifind，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

通策医疗：量价改善驱动收入增长，核心院区经营韧性延续

- 核心院区作为公司的盈利基石与品牌高地，在外部消费环境波动下，表现出经营韧性。从营收端来看2026年上半年杭州口腔、杭口城西及宁波口腔合计实现收入4.85亿元、净利润1.43亿元，合计净利率约29.6%，继续贡献稳定的利润基本盘。其中，杭州口腔、杭口城西和宁波口腔净利率分别为34.2%、24.8%和25.0%；宁波口腔盈利能力较2025年全年保持稳中有升。

图表：通策医疗重点院区收入及利润情况（百万元）



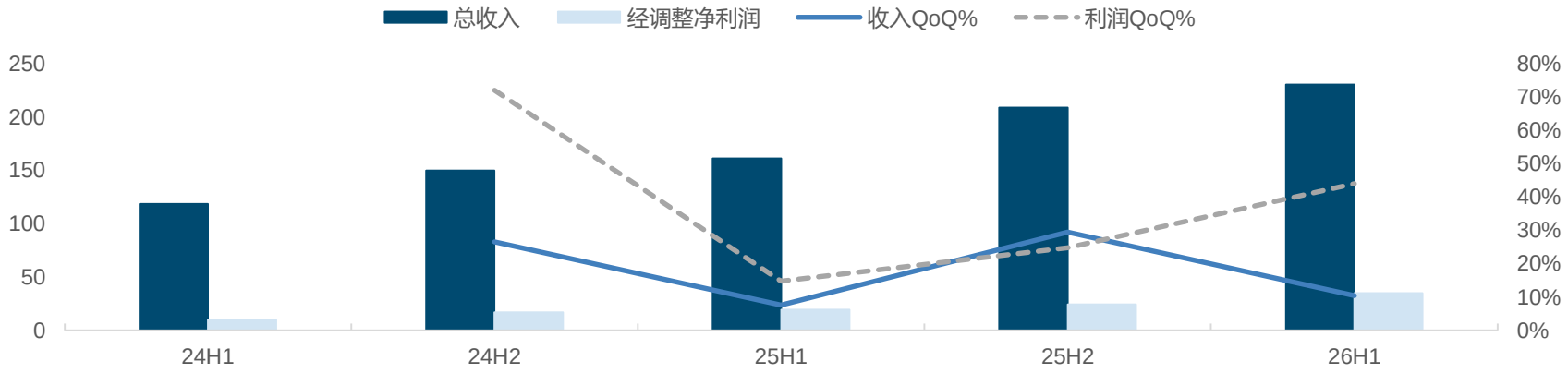
资料来源：同花顺ifind，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

时代天使：海外盈利拐点兑现，全球规模效应加速释放

- 26H1时代天使业绩实现量利齐升，26H1公司收入实现2.307亿美元，同比增长42.9%、环比25H2增长10.4%；经调整净利润3,500万美元，同比增长79.8%、环比增长44.0%。经调整净利率达到15.2%。
- 2026年上半年，临床医生对真正以临床需求为导向的产品和服务越来越重视，推动集团业务实现快速增长。海外市场表现尤为亮眼，隐形矫治案例总数与收入贡献均已过半，并实现盈利;中国大陆市场份额亦稳步攀升。

图表：时代天使24H1-26H1收入及经调整净利润（百万美金）



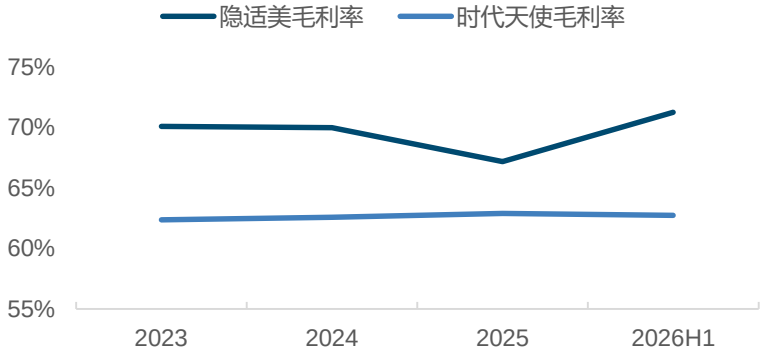
资料来源：同花顺ifind，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

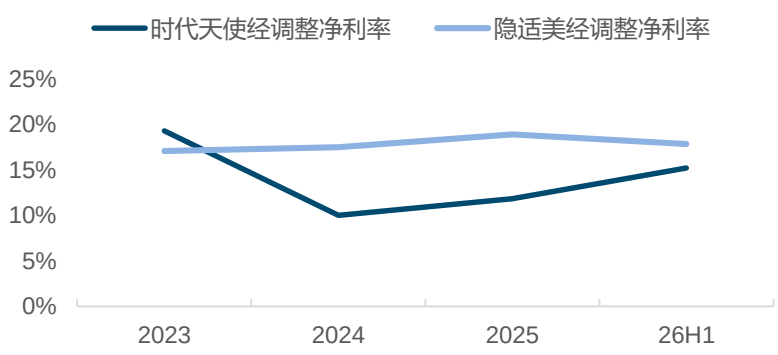
时代天使：海外盈利拐点兑现，全球规模效应加速释放

- 在盈利能力与运营效率方面，时代天使展现出较强的成本控制能力与利润率提升潜力。毛利端，时代天使2023-2025年毛利率由62.4%稳步提升至62.9%，2026H1保持在62.7%，在海外收入占比快速提升、全球设计及生产体系仍处建设期的背景下，综合毛利率依然保持稳定，国内外产能协同及供应链管理对成本形成了有效支撑。
- 净利端，时代天使2026H1经调整净利率提升至 同期艾利科技经调整净利率为17.8%，两者差距由2025年的7.1个百分点显著收窄至2.6个百分点。

图表：时代天使毛利率与艾利科技毛利率对比（%）



图表：时代天使与艾利科技经调整净利率对比（%）



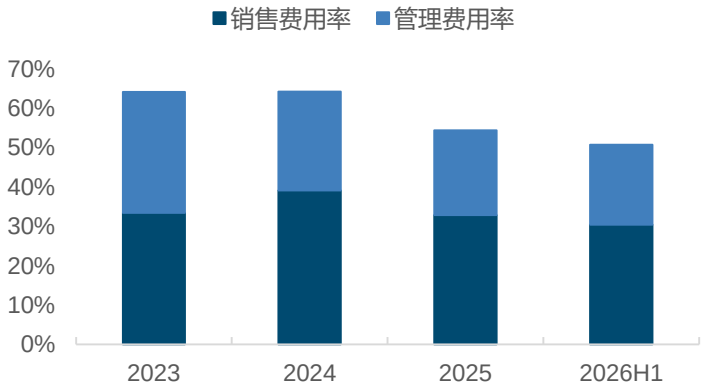
资料来源：同花顺ifind，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

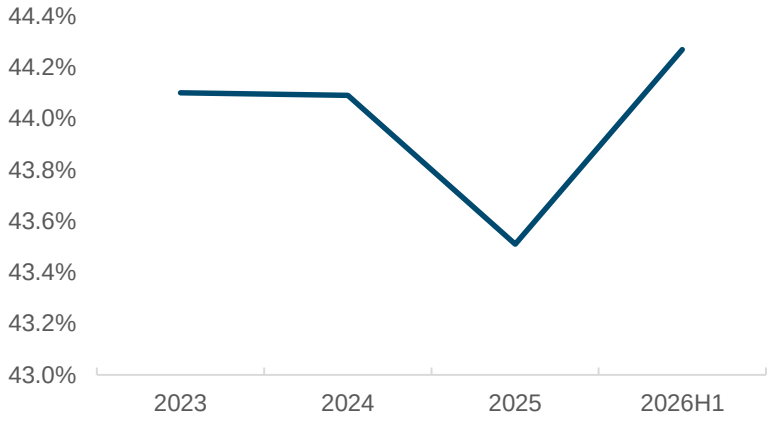
时代天使：海外盈利拐点兑现，全球规模效应加速释放

- 费用端，2026H1公司销售费用率由2025年的32.8%下降至30.4%，管理及研发费用率由21.6%下降至20.3%。
- 公司海外业务实现盈利表明前期投入已开始产生规模回报。随着全球案例量持续增长、区域团队逐步成熟，销售及管理资源有望被更大的收入规模摊薄，期间费用率仍具备向成熟龙头靠拢的空间，并支撑经调整净利率继续提升。

图表：时代天使23-26H1年销售及管理费用率



图表：艾利科技23-26H1年市场、销售和管理费用率



资料来源：同花顺ifind，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

国金证券
SINOLINK SECURITIES

04 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

- 汇兑风险：部分公司海外业务占比高，人民币汇率的大幅波动可能会对公司利润产生明显影响。其程度依赖于汇率本身的波动，同时也取决于公司套期保值相关工具的使用和实施。
- 国内外政策风险：若海外贸易摩擦导致产品出口出现障碍或海外原材料采购价格提升，将可能对部分公司业绩增长产生影响。
- 投融资周期波动风险：医药行业投融资水平对部分公司有较大影响，若全球医药投融资市场不够活跃，将影响部分公司的业绩表现。
- 并购整合不及预期的风险：部分公司进行并购扩大业务布局，如并购整合不能顺利完成，可能影响公司整体业绩表现

仅供内部参考，请勿外传

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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。

仅供内部参考，请勿外传

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序

国金证券 SINOLINK SECURITIES



国金证券 SINOLINK SECURITIES

最新研报

会议路演

研究专题