

# 口腔医疗服务行业全景图

2020年7月17日



证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号: S1060514100001 YEYIN757@PINGAN.COM.CN

# 投资要点

- ▶ 我国口腔医疗服务需求量提升，供不应求明显：根据2017年9月卫计委公布的第四次全国口腔健康流行病学调查结果，从数据来看：我国5岁儿童、12岁儿童和成人的每天两次刷牙率分别为24.1%、31.9%和36.1%，比十年前分别上升了9.5、13.9、12.8个百分点。随着对牙齿的重视度上升，口腔领域医疗服务的需求必然增加。我国口腔疾病患病率高但治疗率较低，主要原因或为口腔医疗资源供不应求。2018年我国每百万人拥有口腔医生数量为155人，与全球发达国家相比有较大差距。口腔医生数量较少，可提供的医疗服务有限，口腔医疗服务市场亟待补充。
- ▶ 我国口腔医疗服务的发展方向为民营连锁医院：美国与欧洲的口腔医疗服务均开始进入加快连锁，减少私人诊所的阶段。我们认为，口腔连锁医院将为口腔医疗服务的重要发展方向，随着我国口腔医疗服务领域的不断成熟，我国的口腔市场亦将进入该阶段。我国民营口腔专科医院近年来处于快速增长的阶段。我们认为民营口腔医院数量增加的主要原因有几个：1) 我国口腔医疗服务资源供不应求，目前处于蓝海市场；2) 口腔医院盈利能力较强；3) 口腔医疗服务医保覆盖项目较少，公立与民营医院患者支付费用相差无几；4) 一些地区对牙医多点执业政策宽松，牙科诊所有较好的医生资源。
- ▶ 正畸与种植牙市场空间广阔，有望推动行业快速增长：常见口腔类疾病单价低，市场空间有限，种植牙与正畸单价高，渗透率低，未来增长可期。根据测算，我国目前种植牙和正畸的市场规模分别是347亿和271亿，渗透率仅为0.15%和0.68%。我们对两个项目的市场空间进行了测算，如果种植牙的渗透率提升到1%，那么市场就可以达到2000亿，正畸的渗透率达到5%-10%，市场可以超过3000亿。正畸与种植牙市场未来增长可期，有望成为口腔医疗领域的核心增长点。
- ▶ 风险提示：行业增长低于预期的风险；正畸与种植牙增长低于预期的风险；新冠疫情持续从而对行业带来负面影响的风险。

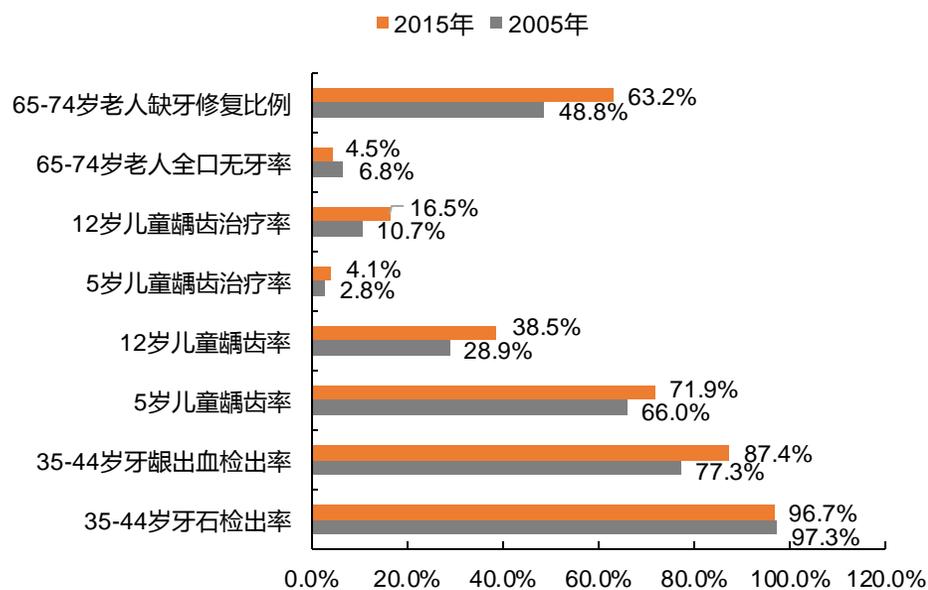
## 目录 CONTENTS

- 口腔市场正处于加速增长期
- 口腔医疗服务市场空间大，与发达国家仍有差距
- 民营连锁医院是口腔医疗服务发展的重点
- 牙齿种植与正畸空间广阔，或将成为口腔医疗行业增长核心
- 相关标的介绍

# 口腔医疗服务整体供不应求，市场亟待补充

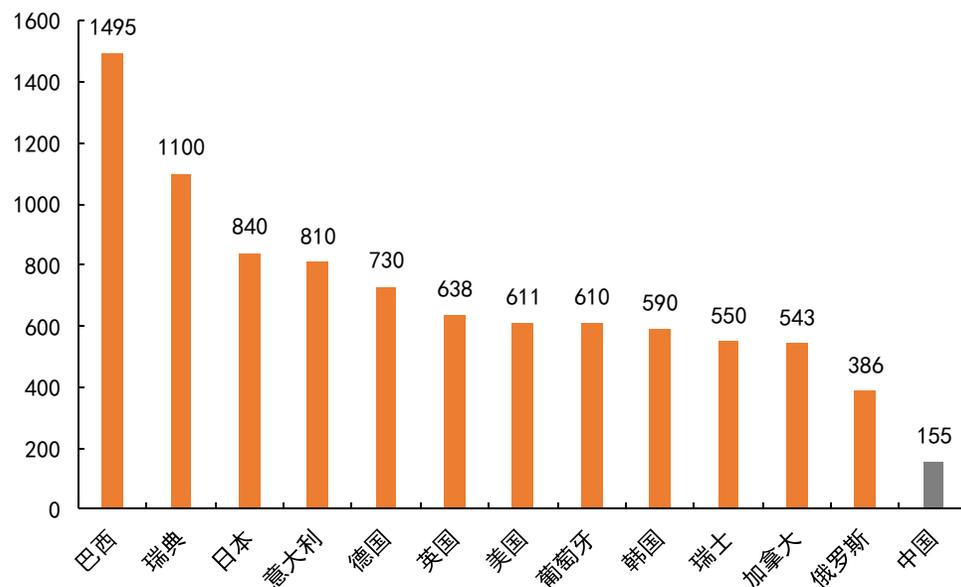
- 我国口腔类疾病患病率较高，但治疗率较低。根据第四次口腔健康流行病学普查的结果可以看出，虽然相较于2005年，我国口腔疾病的发病率大多有所下滑，但仍然处于较高水平。我国口腔疾病治疗率相对较低，儿童龋齿的治疗率在4.1%-16.5%。65-74岁老人缺牙修复比率在63%，仍有提升空间。
- 我国口腔医生数量少，医疗服务资源供不应求。我国口腔疾病患病率高但治疗率较低，主要原因或为口腔医疗资源供不应求。2018年我国每百万人拥有口腔医生数量为155人，与全球发达国家相比有较大差距。口腔医生数量较少，可提供的医疗服务有限，口腔医疗服务市场亟待补充。

## 我国常见口腔疾病发病率及治疗情况



资料来源：第四次口腔健康流行病学普查，平安证券研究所

## 2017年我国及全球主要国家每百万人拥有口腔医生数量

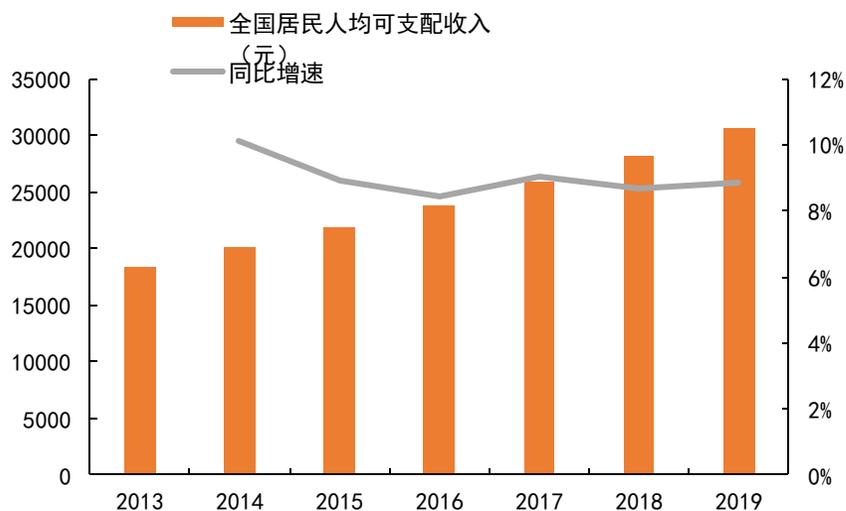


资料来源：IFDH，平安证券研究所

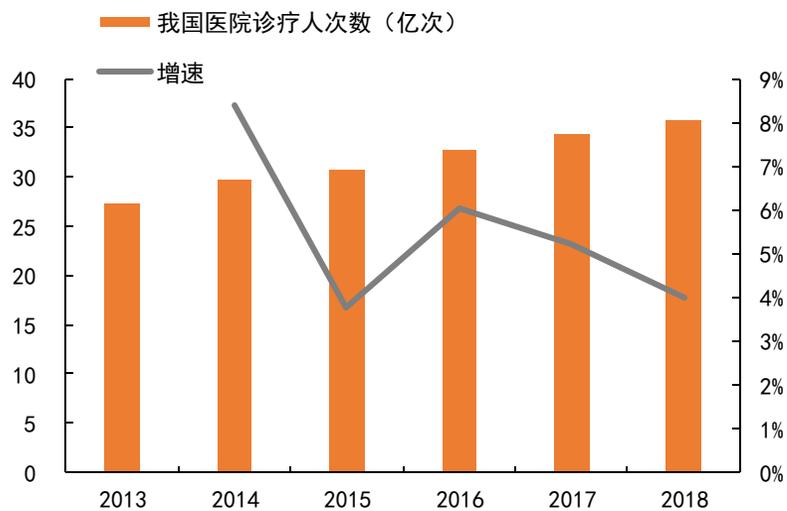
# 消费升级推动医疗服务需求快速增长

- 我国居民人均可支配收入每年呈稳定增长的态势，2019年全年人均可支配收入实现3.07万元，增速稳定在8.9%。随着人均可支配收入的稳定增长，我国居民对医疗卫生领域的需求逐步提升，其中对医疗服务的需求增长明显。2018年，我国居民人均医疗服务现金消费支出为808.8元，增速高达20%。我国医院诊疗人次数亦实现稳定增长，达35.77亿次，同比增速稳定在4%。
- 随着我国居民经济水平的提升，对口腔健康的关注度提升。根据2017年9月卫计委公布的第四次全国口腔健康流行病学调查结果，从数据来看：我国5岁儿童、12岁儿童和成人的每天两次刷牙率分别为24.1%、31.9%和36.1%，比十年前分别上升了9.5、13.9、12.8个百分点。随着对牙齿的重视度上升，口腔领域医疗服务的需求必然增加。

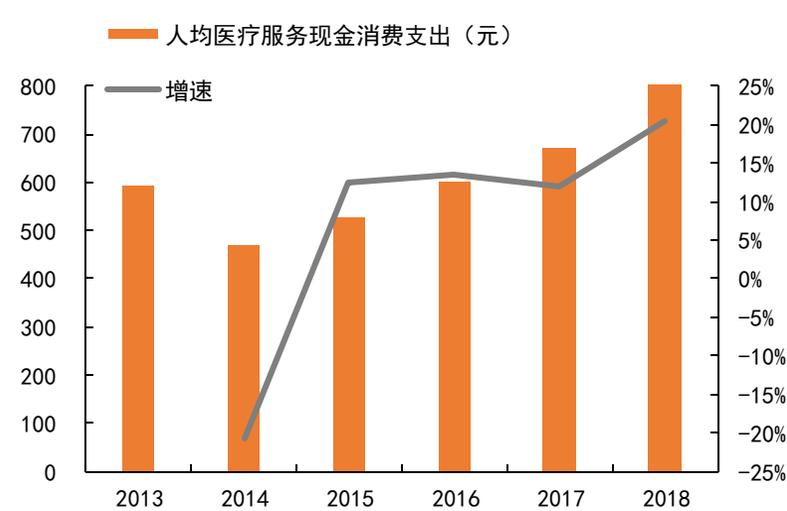
我国居民人均可支配收入及增速



我国医院诊疗人次数及其增速情况



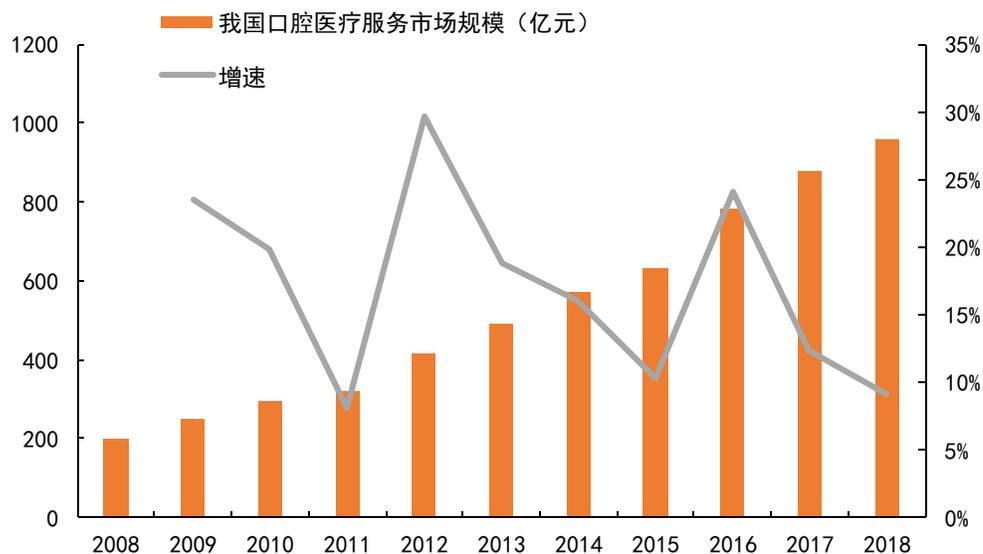
我国人均医疗服务现金消费支出及增速情况



# 口腔医疗服务市场规模快速增长

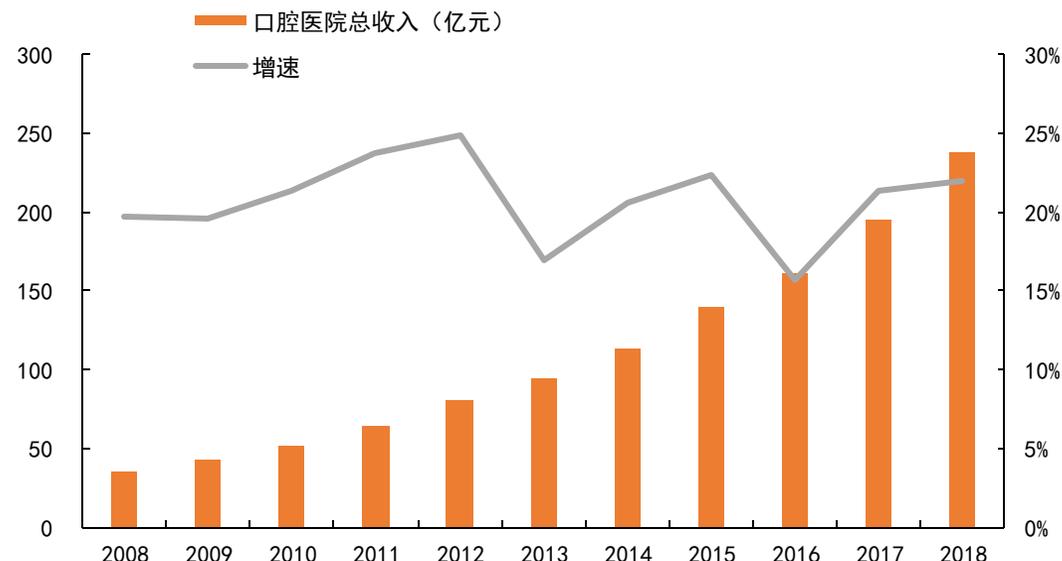
- 口腔医疗服务具备消费品属性，消费升级推动其增长：在口腔健康方面，我国口腔消费者口腔困扰主要为牙齿不够白、龅齿/蛀牙/虫牙和牙齿不够整齐。而且，居民对口腔已经从注重健康，开始向美观过渡。口腔健康逐步开始具备了消费品的属性，居民可支配收入带动的消费升级，将推动其快速增长。
- 我国口腔医疗服务市场增长快速，空间广阔。2018年，我国口腔医疗服务市场达960亿元，同比增速为9.09%。2013年至2018年5年间，其CAGR达14.3%，保持高速增长；同期医药制造业CAGR为3.1%。口腔医疗服务未受到医药制造业增速下滑的影响，免疫医药行业一系列政策的冲击，未来增长确定性强。我国口腔专科医院2018年收入增速超过整体口腔医疗服务市场增速，将成为行业发展的重点。2018年，我国口腔专科医院总收入为239亿元，占全国口腔医疗服务市场比例为25%。2018年专科医院增速达22%，远超我国整体口腔医疗服务市场增速。

我国口腔医疗服务市场规模及增速



资料来源：国家统计局，平安证券研究所

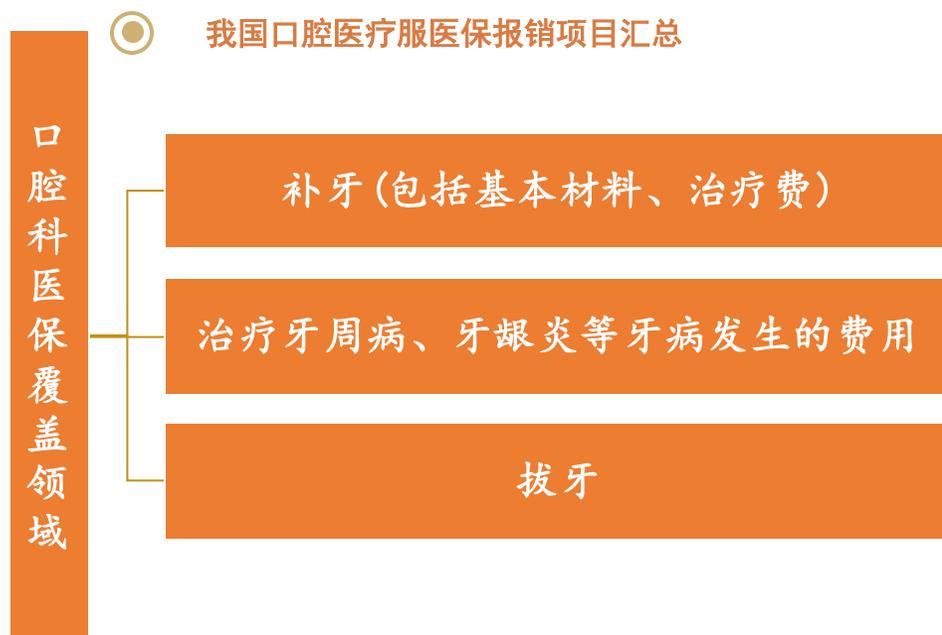
我国口腔专科医院收入及增速



资料来源：卫健委，平安证券研究所

## 口腔医疗服务大多自费，具有自主定价权

- 口腔医疗服务医保覆盖项目较少: 医保只报销基本材料费和治疗费，医疗美容方面的，比如说洗牙、镶牙、烤瓷牙、种植牙、牙齿矫正等，都不属于医保的报销范围。另外牙科医保报销的自费比例也比较高，像慢性牙髓炎、慢性根尖炎、慢性牙周炎，自费比例在55%左右。
- 由于口腔医疗服务的自费属性，因此其并不过多占用国家的医保资源，属于控费免疫的领域，具有一定的自主定价权。因此，我们认为该领域可作为投资中降价风险的避险板块。



## 口腔健康极为重要，国家推行一系列支持政策

- ▶ 国家重视口腔健康问题，出台了一系列相关政策，旨在支持口腔卫生事业发展，惠及百姓。我们认为，国家出台的一些列政策对我国口腔医疗服务行业有推动作用，随着国家和居民对口腔健康领域的关注度不断提升，该行业有望加速发展。

我国口腔医疗行业相关政策汇总

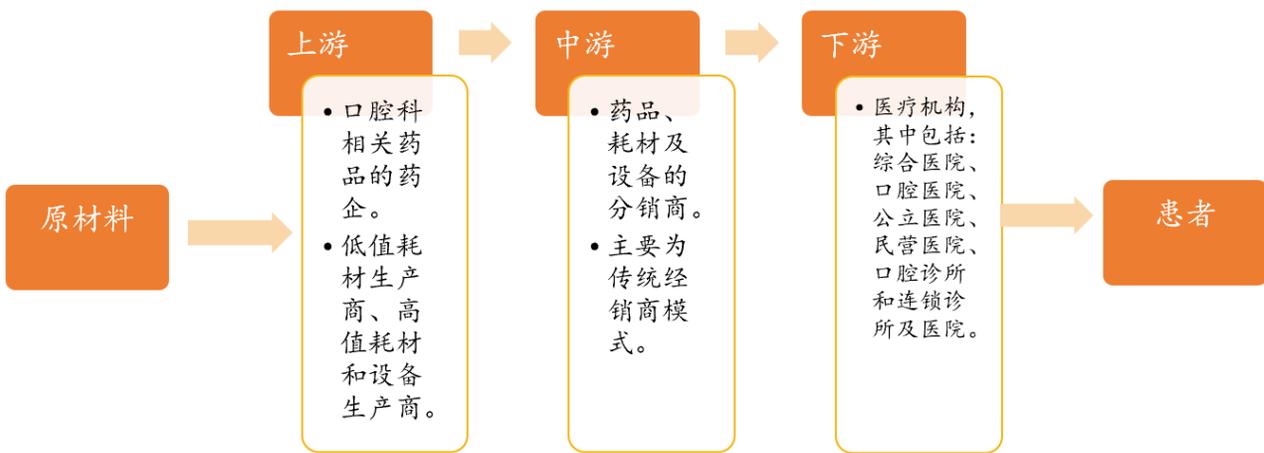
时间	政策名称	主要内容
2016年10月	国家慢性病综合防控示范区建设管理方法	针对儿童口腔疾病高风险人群，推广窝沟封闭、局部用氟等口腔预防适宜技术
2016年10月	“健康中国”2030规划纲要	推进全民健康生活方式行动，强化家庭和高危个体健康生活方式干预指导及干预，开展健康体重、健康口腔、健康骨骼等专项行动，到2030年基本实现以县（市、区）为单位覆盖
2016年12月	“十三五”卫生与健康规划	十三五期间，口腔方面主要任务有4项：将口腔健康检查纳入常规体检；将重点人群的口腔疾病综合干预纳入慢病综合防控重大疾病防治项目；深入推进包括健康口腔在内的6个重点专项行动的全面健康生活方式行动；加快健康产业发展，鼓励社会力量发展口腔保健等稀缺资源及满足多元需求的服务。
2017年1月	中国防治慢性病中长期规划	加强口腔健康知识和行为方式教育；通过社区服务中心和乡镇卫生院逐步提供口腔预防保健等服务，将口腔健康检查纳入常规体检；开展针对儿童和老年人个性化干预，加大牙周病、龋病等口腔常见病的干预力度，实施儿童局部用氟、窝沟封闭等保健措施，将12岁儿童患龋率控制在30%以内（到2025年）
2017年4月	医疗机构管理试试细则	在职医生可以多点执业和自主创业，口腔医生将成为这一变革中的最大受益者
2017年6月	医疗机构基本标准（试行）	对各种口腔医院的设立标准进行了明确规定
2018年4月	关于做好2018年家庭医生签约服务工作的通知	要重点加强高血压、糖尿病、儿童常见病等专科服务能力建设。发展康复、口腔、中医药、心理卫生等专业能力建设，提高基层综合诊疗能力
2019年2月	健康口腔行动方案	到2020年，口腔卫生服务体系基本健全，逐步建立省、市、县（区）三级口腔疾病防治指导中心。到2025年，健康口腔社会支持性环境基本形成，口腔健康服务覆盖全人群、全生命周期，更好满足人民群众健康需求

资料来源：政府官网，平安证券研究所

# 口腔医疗服务上、下游均有较好的发展前景

- **上游：**产品种类多，单独产品市场空间小。低值耗材生产企业多，竞争激烈。高值耗材以进口产品为主，国产率较低。高值耗材和设备主要集中在种植及正畸领域，随着国产替代率的提升，未来发展可期，推荐重点关注。
- **中游：**以传统经销商为主，分为多级代理。
- **下游：**医疗机构众多，重点关注民营连锁口腔医疗机构。

## 我国口腔医疗产业链



资料来源：公司网站，平安证券研究所

## 我国口腔医疗产业链上、下游竞争格局



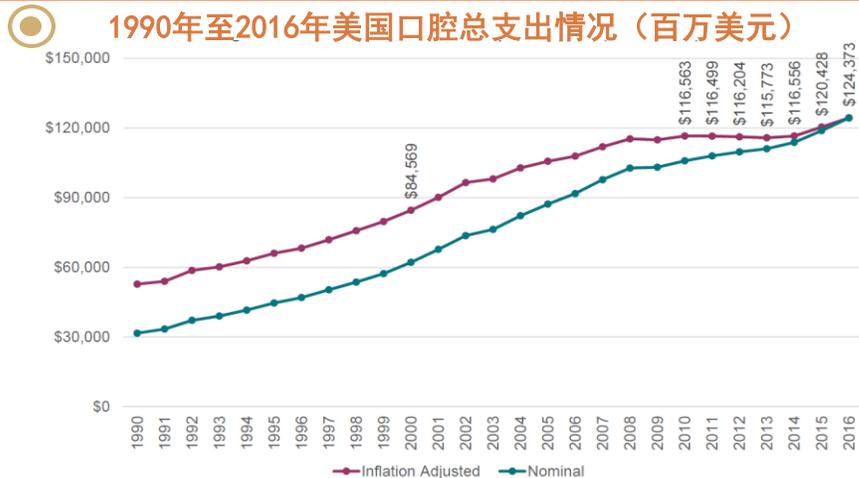
资料来源：上述公司官网、平安证券研究所整理

## 目录 CONTENTS

- 口腔市场正处于加速增长期
- 口腔医疗服务市场空间大，与发达国家仍有差距
- 民营连锁医院是口腔医疗服务发展的重点
- 牙齿种植与正畸空间广阔，或将成为口腔医疗行业增长核心
- 相关标的介绍

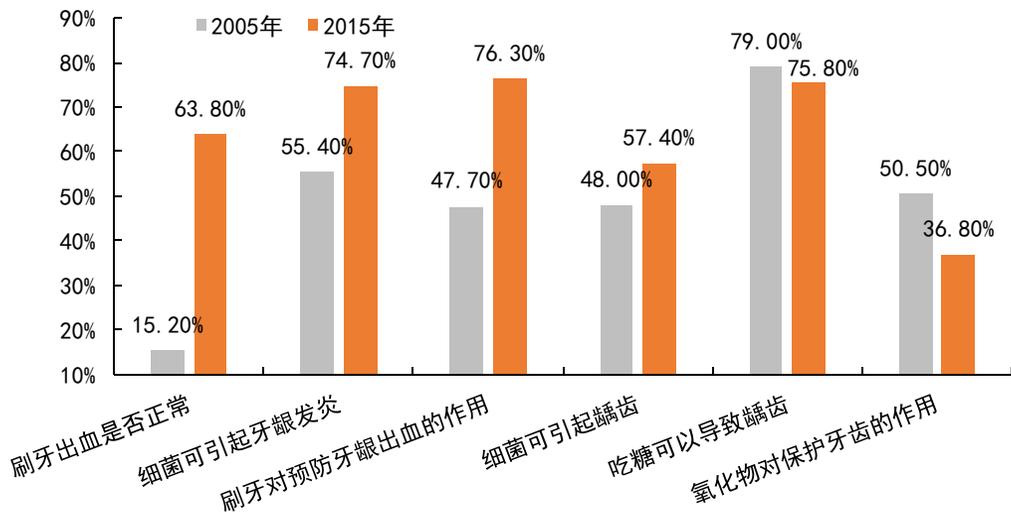
# 口腔市场的快速增长伴随着GDP的稳定增长

- 1998年以前，虽然美国GDP增速有所波动，但GDP整体处于快速增长的阶段。1990年至2007年，是美国经济发展较稳定的阶段。随着2008年经济危机的到来，美国GDP增速出现下滑。1990年至2007年，亦是美国口腔领域快速增长的阶段。
- 我们认为，随着国家经济的快速增长，居民的健康意识加强。经济稳定增长的阶段，市场教育的结果逐步显现，居民对于口腔健康关注度的提升转化成为口腔支出的快速增长，从而推动口腔市场的快速发展。



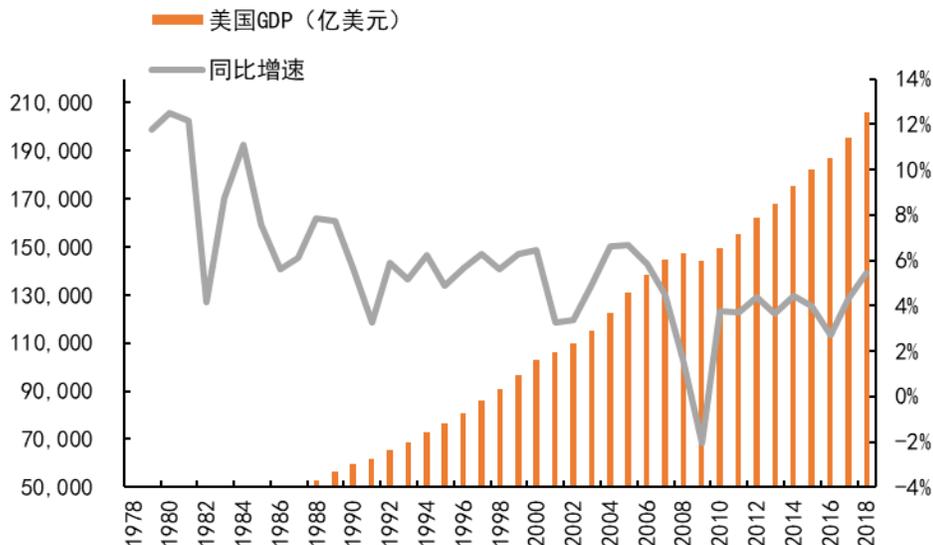
资料来源：HPI，平安证券研究所

## 我国12岁儿童口腔健康知识的知晓率提升明显



资料来源：中国口腔医学会，平安证券研究所

## 1978年至2018年美国GDP（亿美元）及增速情况

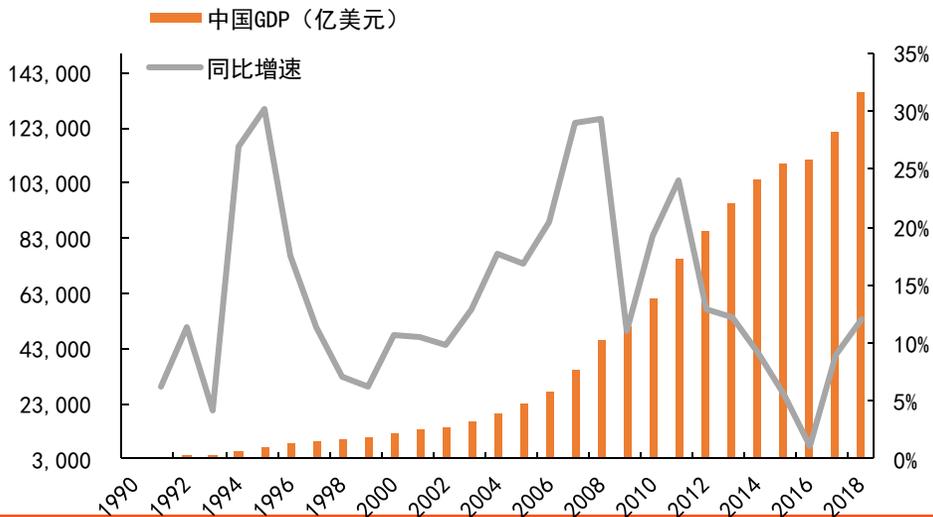


资料来源：Wind，平安证券研究所

# 我国口腔即将进入快速发展阶段

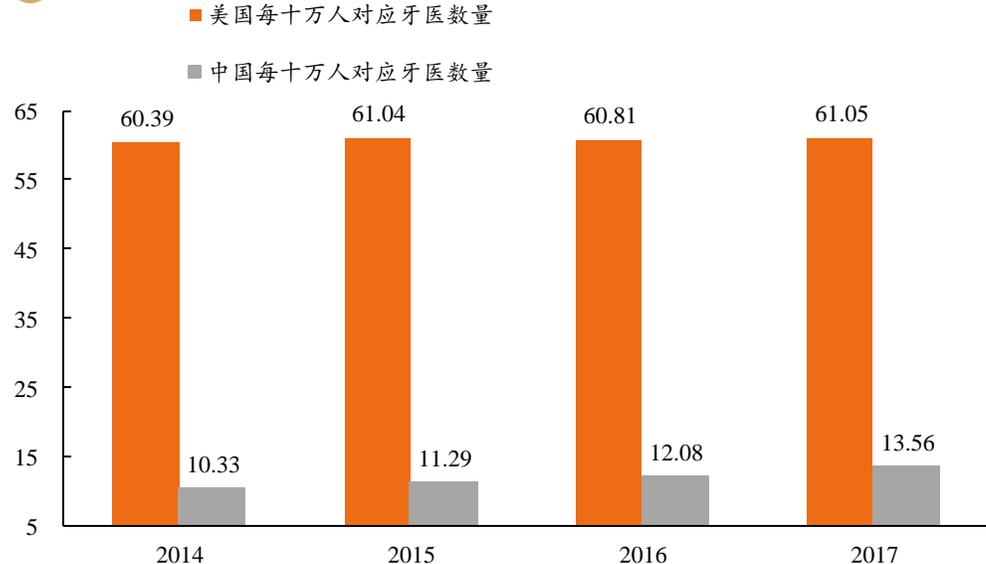
- 以美国的发展路径来看我国，我们认为我国口腔领域即将步入快速发展的阶段：我国GDP增速经历高速增长后，开始步入稳定增长的阶段。我国口腔领域的市场教育不断加强，居民口腔卫生的意识逐步觉醒。我们认为，我国口腔即将步入快速发展阶段。
- 2014年，根据American Dental Association的统计结果，52.3%的成年人一年内检查两次牙齿，15.4%的人一年检查一次牙齿，剩余的21.3%至少一年未检查过牙齿。以3.2亿美国人口计算，其中2/3为成年人，则仅18岁以上人口一年内美国口腔科的就诊人次在2.2亿，每年人均口腔科诊疗次数约为1。
- 美国每十万人对应牙医数量是我国的4.5倍，仍有较大提升空间，但可以看出增速较快，2014-2017年复合增速约为10%。如果我国未来口腔医疗服务领域达到美国水平，我国口腔市场达到现在的4.5倍，则整个市场超过4000亿。我们认为，我国口腔医疗服务领域处于快速发展的阶段，增长潜力大，未来发展可期。

1990年至2018年我国GDP（亿美元）及增速情况



资料来源：Wind，平安证券研究所

我国与美国近年来每十万人对应牙医数量



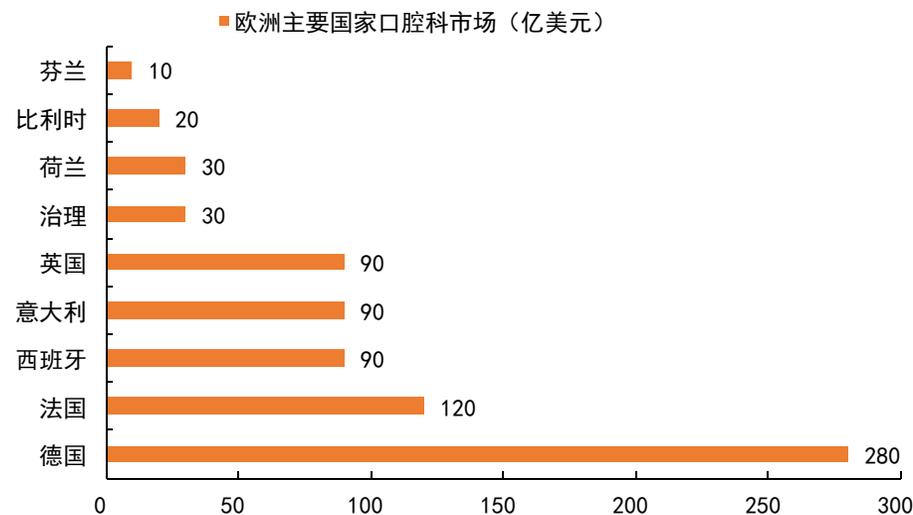
资料来源：IFDH，平安证券研究所

# 欧美口腔服务看连锁口腔医院或为发展趋势

➤ 2017年，根据毕马威咨询公司给出的数据，欧洲口腔科市场约700亿美元。欧洲口腔市场目前连锁化率并不高，但并购整合，形成连锁将成为主要趋势。根据Straumann的一份报告，到2020年，德国口腔市场的连锁店化率将达到75%。欧洲正在经历口腔服务连锁化的重要阶段。连锁化的口腔服务机构将更加利于口腔医疗服务的发展：

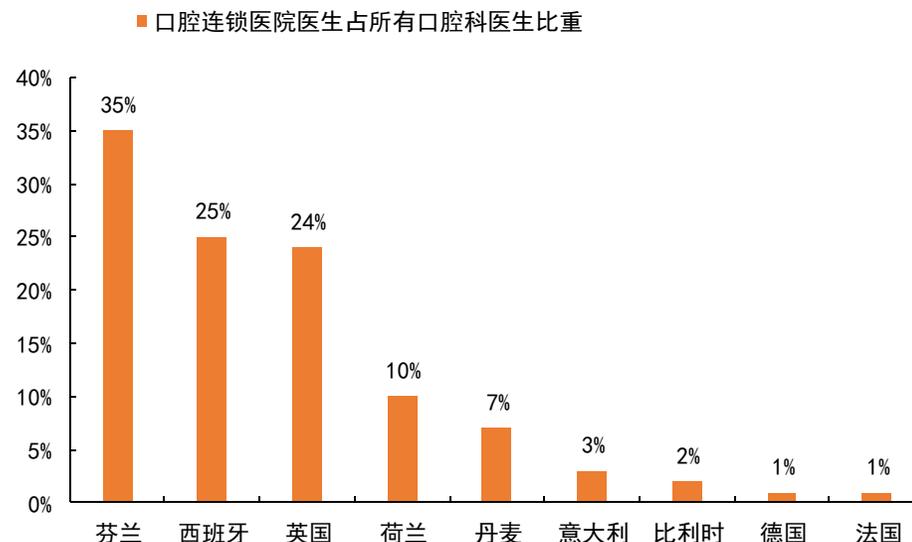
1. 通过整合资源，连锁口腔医院整合更多领域的口腔专科医生，使得患者更方便的进行多种治疗。
2. 更加容易形成口碑效应，可吸引更多的患者，市场集中度将提升。
3. 形成规模效应，降低仪器、耗材、药品的采购成本。
4. 更加方便政府的监督，也更加便于国家制定相关规章制度。

## 欧洲主要国家口腔市场规模



资料来源：毕马威，平安证券研究所

## 欧洲主要国家口腔连锁医院医生占有所有口腔科医生比重

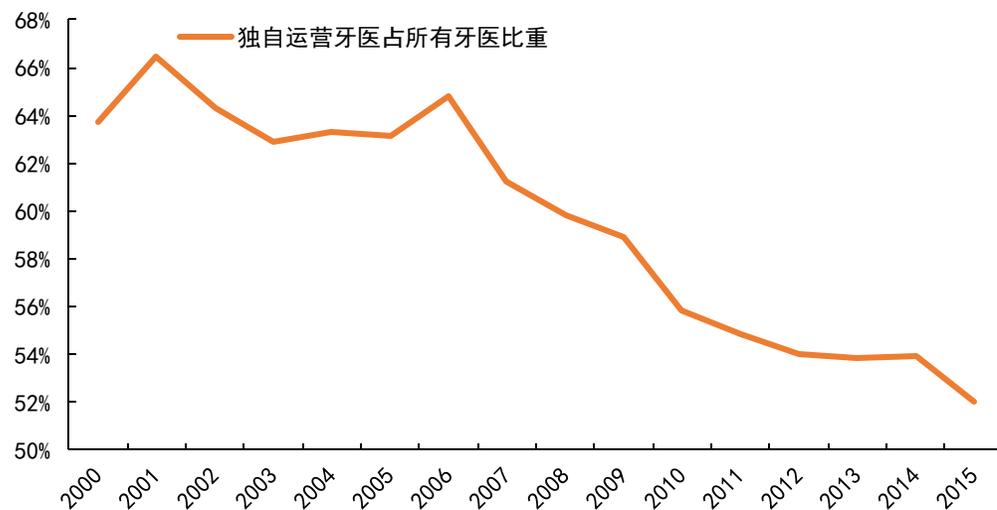


资料来源：毕马威，平安证券研究所

## 欧美口腔服务看连锁口腔医院或为发展趋势

- ▶ 美国口腔总支出和人均支出近年来基本维持稳定，增速放缓，我们认为美国口腔服务市场基本达到饱和状态。美国口腔医疗市场近年来连锁化率不断提升，市场进一步整合。在美国，独自运营的牙医所占比重越来越少，2015年下降至52%。其主要原因为：独自运营的牙医经营压力较大，同时成立牙科诊所所需要的资金成本较高。
- ▶ 调研发现目前我国口腔诊所数量在6万家-10万家之间，我们取中位数，即目前我国共有口腔诊所8万家左右，在这8万家口腔诊所中存在着大量缺乏资质，诊疗水平低下的个体诊所。现在连锁口腔诊所在2000-3000家，所以我国口腔诊所连锁率仅2.5%-3.75%，处于较低水平。
- ▶ 美国与欧洲的口腔医疗服务均开始进入加快连锁，减少私人诊所的阶段。我们认为，口腔连锁医院将为口腔医疗服务的重要发展方向，随着我国口腔医疗服务领域的不断成熟，我国的口腔市场亦将进入该阶段。

2000年至2015年美国独自运营牙医占有所有牙医比重情况



# 我国主要连锁口腔医疗机构梳理

- ▶ 近年来，我国民营连锁口腔医疗机构快速发展成长，众多企业参与到这个领域。
- ▶ 众多口腔医疗连锁机构通过融资实现快速扩张，其中通策医疗已经在主板成功上市，新三板的企业亦较多，连锁口腔机构未来有望成为口腔医疗机构发展的重点。

我国主要口腔连锁医疗机构及融资情况

公司简称	发展阶段	成立时间	总部	规模
通策医疗	上市	1995	杭州	32家口腔医院
小白兔	新三板	2011	西安	25+口腔医院
同步齿科	挂牌	2006	深圳	40+口腔医院
正夫口腔	新三板	2014	深圳	约20家口腔医院
可恩口腔	新三板	2011	济南	13家直营口腔医院
拜恩口腔	新三板	2008	珠海	6家门诊
华美牙科	新三板	2011	成都	28家口腔医院和诊所
大众口腔	挂牌	2007	武汉	1家口腔医院，30家诊所
友睦口腔	挂牌，B轮	2009	深圳	12家门诊
蓝天口腔	申请新三板	2009	玉林	3家口腔医院，3家门诊
拜博集团	战投	1999	珠海	53家医院，159家诊所
劲松口腔	战投	2011	北京	8家口腔医院
马泷齿科	D轮	2014	上海	20家门诊
瑞尔齿科	D轮	2007	北京	100+口腔医院及诊所
佳美口腔	C轮	2007	北京	数十家直营门诊
欢乐口腔	B轮	2011	北京	8家口腔医院，近70家门诊
亚飞牙科	B轮	2007	成都	11家门诊
极橙齿科	A+轮	2015	上海	9家门诊
全好口腔	A轮	2015	大连	63家口腔门诊
摩尔齿科	A轮	2013	上海	40家口腔医院和门诊
美奥口腔	A轮	2008	上海	约30家口腔医院，11家门诊
美维口腔		2015	上海	130家口腔医院和门诊
艾维口腔	天使轮	2007	杭州	8家门诊
恒伦医疗	天使轮	2007	太原	4家口腔医院，11家门诊

## 目录 CONTENTS

- 口腔市场正处于加速增长期
- 口腔医疗服务市场空间大，与发达国家仍有差距
- 民营连锁医院是口腔医疗服务发展的重点
- 牙齿种植与正畸空间广阔，或将成为口腔医疗行业增长核心
- 相关标的介绍

# 我国口腔医疗服务现状介绍

- 目前我国口腔医疗服务提供方主要有4类，分别是口腔专科医院、综合医院口腔科、连锁口腔诊所、个体口腔诊所。2018年我国口腔专科医院共有786家；我国二级及以上医院均设有口腔科，通常设备较为齐全，医师水平较高，服务内容主要为常见口腔疾病，服务人群为附近3-5公里居民。但也有一些大型三甲医院口腔科水平突出，可开展高难度口腔疾病诊疗，服务范围可至全国，如上海九院、北京协和等。目前我国拥有二级及以上综合医院6070家左右；此外，我国还存在大量口腔诊所，以基本的“拔、镶、补”等低水平诊疗行为为主。其中连锁口腔诊所设备相对精良，可开展正畸、种植等高附加值项目，辐射范围也不局限于社区居民。

## 我国主要口腔医疗机构类型及特点

机构类型	分布	硬件设备	医师水平	服务范围	服务人群
口腔专科医院	经济发达地区	设备先进精良	知名专家，高水平代表	各种口腔疾病，涉及科室广泛	一线口腔专科医院可辐射全国
综合医院口腔科	二级及以上医院均有设置	设备较为齐全	医师水平较高，部分三甲医院口腔科实力突出	普通口腔疾病诊疗，通常不包括颌面外科（三甲除外）	附近3-5公里居民为主
连锁口腔医院	经济发达城市地区	设备先进精良	医师水平较高，部分三甲医院口腔科实力突出	普通口腔疾病诊疗，通常不包括颌面外科	附近3-5公里居民为主
个体口腔诊所	主要分布于社区	设备老久且不全	医师水平一般	拔牙、补牙和口腔清洁为主，通常不涉及正畸和种植	社区患者

资料来源：WIND，平安证券研究所

# 我国口腔医疗服务现状介绍

- 2018年我国共有口腔专科医院786家，实现诊疗0.42亿人次，根据口腔医院收入238.5亿计算，则口腔医院客单价约567元/人次。根据卫健委数据，2018年医院端口腔科诊疗人次为1.12亿，则综合医院口腔科约0.7亿人次。我们假设：1) 综合医院口腔科整体实力略逊于口腔专科医院，客单价按口腔医院的80%计算，即453元/人次；2) 个体口腔诊所以基本的“拔、镶、补”等治疗需求为主，客单价按综合医院口腔科80%计算，即362元/人；3) 个体口腔诊所每天接诊5人次，则年接诊人次共有1.41亿；4) 连锁口腔诊所具有品牌优势，可以开展高附加值诊疗项目，每天接诊10人次，客单价介于综合医院口腔科和口腔专科医院之间，按平均数510元/人次计算。
- 经我们测算，2018年我国口腔医疗服务市场规模约为1112亿元，其中占比最高的为个体口腔诊所，其次为综合医院口腔科。个体口腔诊所数量庞大，从而带来总体较高的收入。

## 我国主要口腔医疗机构市场测算

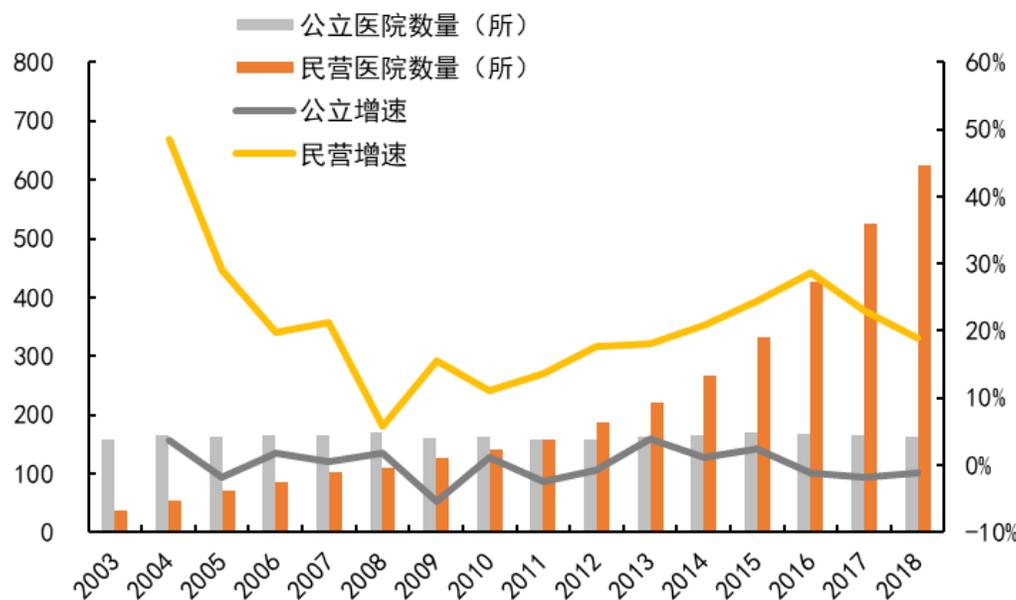
医疗机构类别	数量（家）	诊疗人次（亿）	客单价（元/人次）	收入（亿元）	口腔医疗收入占比
口腔专科医院	786	0.42	567	238	21%
综合医院口腔科	6070	0.7	453	317	29%
个体口腔诊所	77500	1.41	362	510	46%
连锁口腔诊所	2500	0.09	510	46	4%
合计		2.6		1112	100%

资料来源：卫健委，平安证券研究所

## 民营口腔医院数量增速远高于公立医院，未来发展可期

- 我国民营口腔专科医院近年来处于快速增长的阶段。可以看出2003年至2018年，民营口腔专科医院从37所增加到了624所，每年同比增长基本都维持在两位数。2003年至2018年，我国公立口腔医院的数量基本维持持平，从159所上升至162所。
- 我们认为民营口腔医院数量增加的主要原因有几个：1) 我国口腔医疗服务资源供不应求，目前处于蓝海市场；2) 口腔医院盈利能力较强；3) 口腔医疗服务医保覆盖项目较少，公立与民营医院患者支付费用相差无几；4) 一些地区对牙医多点执业政策宽松，牙科诊所拥有较好的医生资源。

2003年至2018年我国公立、民营口腔专科医院数量及增速

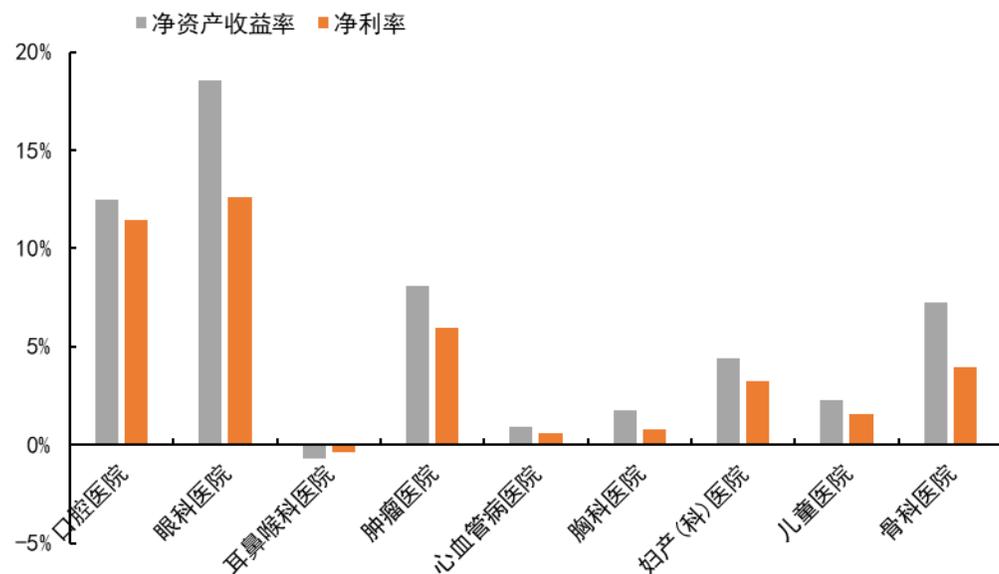


资料来源：卫健委，平安证券研究所

## 口腔医疗服务供不应求，盈利能力强，吸引民营医院开设

- 我国口腔医疗服务资源供不应求，目前处于蓝海市场：根据上文的描述，我们可以看出我国口腔医疗服务供给、口腔医生的供给严重不足，与发达国家相比差距较大，市场空间广阔。
- 口腔医院盈利能力较强：根据卫健委发布的2018年《卫生统计年鉴》，我们对几类专科医院的净资产收益率（当年的净利润/净资产）和净利率（净利润/总收入）进行测算，发现口腔医院的两个指标在各专科医院中处于前列，仅次于眼科医院。我们认为，口腔专科医院盈利能力较强，投资回报率较高，因此更加容易吸引到社会资本办医，此为民营口腔医院得以快速增长的主要原因之一。

2018年各专科医院净利率及净资产收益率情况



## 医保支付方式及医生多点执业等政策推动民营口腔医院的发展

- 口腔医疗服务医保覆盖项目较少，公立与民营医院患者支付费用相差无几：医保只报销基本材料费和治疗费。一般在口腔科诊疗当中，医保只报销补牙（包括基本材料、治疗费）、拔牙以及治疗牙周炎、牙龈炎等牙病发生的费用；涉及牙齿整形美容的基本不报销，包括镶牙、烤瓷牙、洗牙、牙齿矫正、种植牙等。主要是因为这些行为通常涉及高昂的材料费用；另外，牙科住院费中除义齿费用外，都可由医保统筹基金支付。
- 一些地区对牙医多点执业政策宽松，牙科诊所有较好的医生资源：取得医师执业证书后，取得原单位的批准，并在卫健委登记注册后就可以多点执业。医生在一些地区可以选择在公立医院任职，同时在民营医院执业，使得民营医院可以聘用到医生。

# 民营口腔医院数量增速远高于公立医院，未来发展可期

► 近年来我国出台了一些列政策，鼓励民营机构办医。我们认为随着相关政策的相继出台推行，我国民营医疗机构有望实现快速增长，口腔医疗领域作为其中极有吸引力的科室，有望进一步吸引民营资本的投入。

## 我国鼓励民营办医政策频出，利好民营口腔医疗机构发展

发布日期	发布机构	政策名称	政策内容
2009. 4	国务院办公厅	《关于深化医药卫生体制改革的意见》	提出形成投资主体和方式多样化的办医体制引导社会资本参与公立医院改制鼓励社会资本兴办非营利性医疗机构适度降低公立医疗机构比重
2010. 11	国务院办公厅	《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的意见》	放宽社会资本准入限制，鼓励社会资本参与公立医院改制，调整和新增医疗资源优先社会资本优化社会资本办医环境
2011. 2	国务院办公厅	《医药卫生体制五项重点改革2011年度主要工作安排》	强化区域卫生规划，控制公立医院建设鼓励民办普通医疗机构、高端医疗机构、控制公立医院开展特需服务比例
2012. 3	国务院办公厅	《“十二五”期间深化医药卫生体制改革规划暨实施方案的通知》	提出大力发展非公立医疗机构2015年非公立医疗机构床位数和服务量达到总量的20%放宽准入引导社会资本以多种方式参与公立医院改革进一步改善非公立医疗机构执业环境
2014. 1	卫计委	《关于加快发展社会办医的若干意见》	将社会办医纳入区域卫生规划统筹考虑，优先支持社会资本举办非营利性医疗机构，加快形成以非营利性医疗机构为主体、营利性医疗机构为补充的社会办医体系
2014. 6	卫计委	《关于控制公立医院规模过快扩张的紧急通知》	提出控制公立医院扩张过快，给基层医疗卫生机构和非公立机构发展保留空间
2017. 4	国务院办公厅	《国务院办公厅关于推进医疗联合体建设和发展的指导意见》	2017年，基本搭建医联体制度框架要求各地因地制宜，在城市主要组建医疗集团，在边远地区发展远程医疗协作网络
2018. 8	国务院办公厅	《关于印发医疗联合体综合绩效考核工作方案（试行）的通知》	明确提出“逐步建立绩效考核结果公示制度，逐步建立与绩效考核相挂钩的奖惩制度”，将考核结果作为人事任免、评优评先的重要依据。

资料来源：政府官网，平安证券研究所

## 目录 CONTENTS

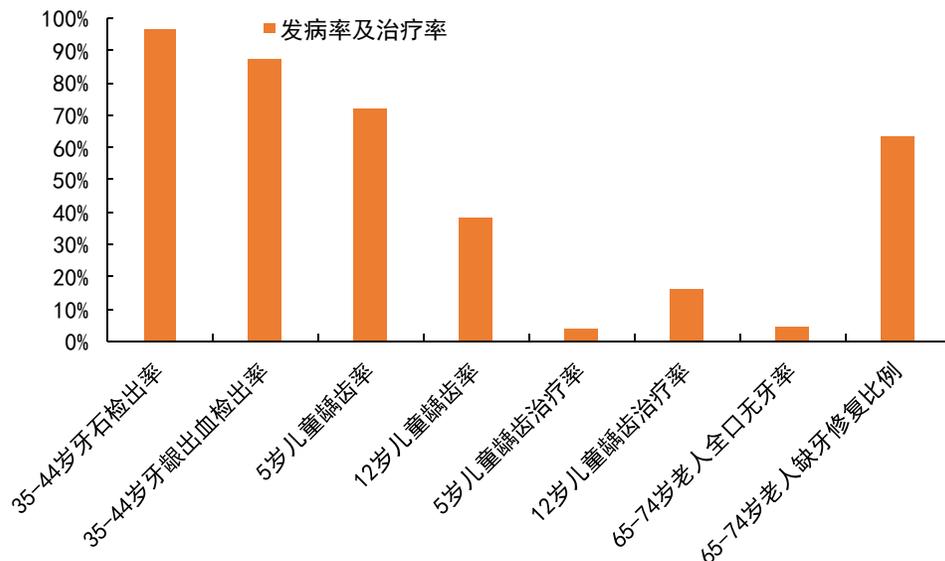
- 口腔市场正处于加速增长期
- 口腔医疗服务市场空间大，与发达国家仍有差距
- 民营连锁医院是口腔医疗服务发展的重点
- 牙齿种植与正畸空间广阔，或将成为口腔医疗行业增长核心
- 相关标的介绍

## 口腔医疗科室较多，治疗手段多元化

➤ 口腔科原本属于五官科，后经卫生部改革，现已分离出来成为单独的科室，口腔科大分类主要从口腔疾病、牙齿、牙病变来归类。

1. 口腔外科：拔牙、唇颊系带修整、唇腭裂、颌面部外伤，颌面部肿瘤、创伤、炎症、种植牙等。
2. 口腔内科：龋病、牙髓病变、根尖周病、隐裂、牙周疾病、口腔粘膜疾病等。
3. 口腔修复：嵌体、铸造金属全冠、烤瓷全冠、全瓷冠、钛合金烤瓷、黄金烤瓷、贵金属桩核、纯钛烤瓷、隐形义齿、铸造可摘局部义齿等方式的牙体牙列缺失的修复。
4. 口腔正畸：各种牙列不齐的矫治。

我国常见口腔疾病发病率及治疗情况



# 正畸和种植牙市场空间广阔，或将成为口腔医疗行业增长核心

- ▶ 常见口腔类疾病单价低，市场空间有限：我们测算了一下几个常见口腔疾病的现存市场，发现由于治疗费用较低，即使治疗率较高，但市场仍然较小。且由于价格低，渗透率高，未来市场空间有限。
- ▶ 种植牙与正畸单价高，渗透率低，未来增长可期：种植牙与正畸两个项目，目前在我国仍处于刚刚起步阶段，渗透率均较低。但由于单价高，现存的市场已经高于其他常见的口腔类疾病。我们认为，种植牙与正畸市场空间广阔，或将成为口腔医疗行业的增长核心。

种植牙及正畸现存市场测算		
	种植牙市场测算	正畸市场测算
渗透率	0.15%	0.68%
治疗人数（颗数）	347万	226万
单价（元）	10000	12000
市场规模（亿元）	347	271

资料来源：前瞻经济学人、正畸市场消费蓝皮书、平安证券研究所

主要口腔类疾病市场测算			
	0-14岁	15-64岁	65岁及以上
人口（万人）	23493	98914	17599
龋齿市场测算			
患龋率	56%	76%	98%
患龋人数（万人）	13203	75504	17247
平均患龋颗数	3.4	1.2	13.33
总龋齿颗数（万颗）	44890	90605	229903
治疗率	10%	20%	10%
治疗颗数（万颗）	4489	18121	22990
治疗费用	200元/颗		
市场规模（亿元）	912		
常规牙周病市场测算			
牙龈出血检出率	15%	80%	83%
患病人数（万人）	3430	79296	14537
牙石检出率	15%	89%	90%
患病人数（万人）	3600	87935	15892
就诊率	10%	20%	10%
就诊人数（万人）	703	33446	3043
治疗费用	200元		
市场规模（亿元）	744		
日常口腔检查、洗牙市场测算			
就诊率	30%	25%	40%
就诊人数（万人）	7048	24729	7040
治疗费用	100元		
市场规模（亿元）	388		

资料来源：第四次中国口腔健康流行病学调查报告、平安证券研究所

# 我国种植牙需求呈上升趋势

- ▶ 牙齿种植——目前最好的牙齿修复方法：牙齿缺失的主要修复方式有三种：活动修复、固定修复（烤瓷牙、全瓷牙）、牙齿种植。随着种植牙技术的发展，牙齿种植技术越来越成熟，对比活动修复和固定修复，不论在舒适度、寿命还是在美观上均具有较大的优势。
- ▶ 随着我国步入老龄化社会，种植牙需求不断提升。可以看出，随着年龄的增长，人口缺牙的情况会趋于严重：35-44岁人群人均缺牙数量为2.12颗；65-74岁则增加至9.06颗。我国逐渐步入老龄化社会，随着老龄人均的增加，种植牙的需求不断增长。

35-74岁各年龄段人口缺牙情况统计

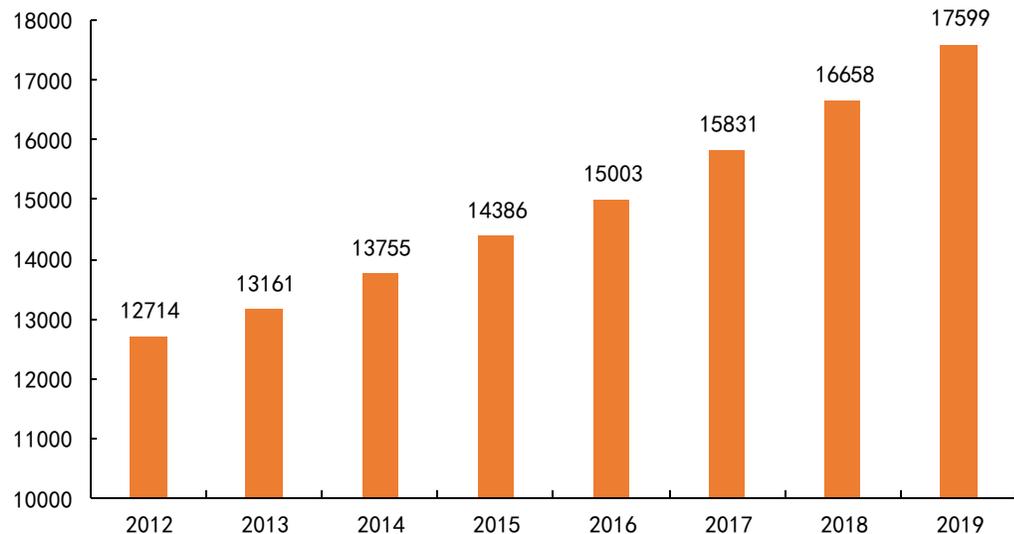
	35-44岁	55-64岁	65-74岁
平均留牙颗数	29.88	26.05	22.94
缺牙人群占比	7.10%	22.84%	39.49%
缺牙人群人均缺牙数量	2.12	5.95	9.06
缺牙修复比例	35.88%	61.64%	63.20%

资料来源：口腔疾病防治，平安证券研究所

牙齿种植为目前最好的牙齿修复方法

	活动修复	固定修复	牙齿种植
主要原理	活动义齿是为缺失牙齿的患者定制的牙科器具，目标是恢复牙齿的外观和功能。	制作固定义齿时，需要将缺损的牙齿两边加上牙冠，以此来固定义齿，固定义齿最多可以修复2—3颗连续缺失的牙齿。	植牙是植入上牙槽或下牙槽骨组织中的金属修复体，在金属修复体上加上牙冠，或在多个种植牙上加上牙桥，可以代替缺失的牙齿
健康度	需要磨牙，会对邻牙造成伤害，易导致牙槽骨吸收，出现金属过敏等症	易出现各种并发症，导致食物塞牙，牙槽骨萎缩，甚至出现基牙疼痛，容易脱落	不伤害邻牙，效果媲美真牙，可以完美的保留好牙槽骨
美观度	边缘密合不好会导致牙体着色	可以看到塑料基托	媲美自然牙
舒适度	相邻的自然牙会被磨损，经常出现牙龈酸痛感。	佩戴时有异物感，会造成发音障碍，并经常恶心。	和牙龈完美结合，不需要摘取，舒适方便。
是否牢固	依靠两侧邻牙受力，受力较弱	依靠口腔粘膜和部分邻牙承受压力，受力差	和牙槽骨长在一起，咀嚼效果和真牙几乎一样
使用寿命	一般为5-8年，还需要不定期更换	一般为5-8年，还需要不定期更换	据临床文献统计，第一颗种植牙已经服务超过40年
价格对比	3200元/件	镍铬合金烤瓷牙950元/颗，贵金属烤瓷牙2475元/颗，全瓷牙5400元/颗	7000元-2万/颗左右

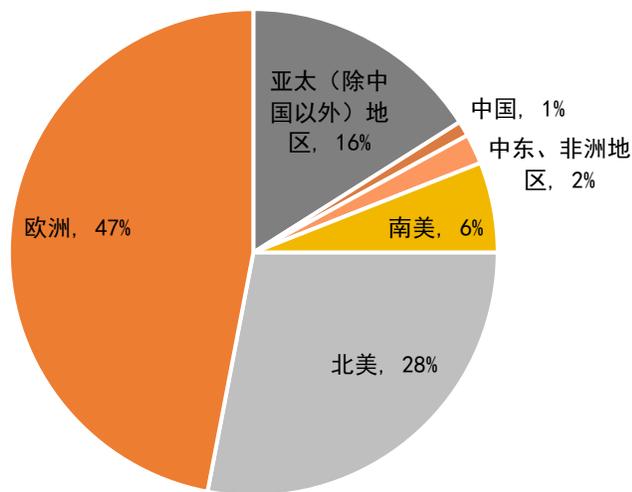
我国2012~2019年65岁及以上人口数量（万人）



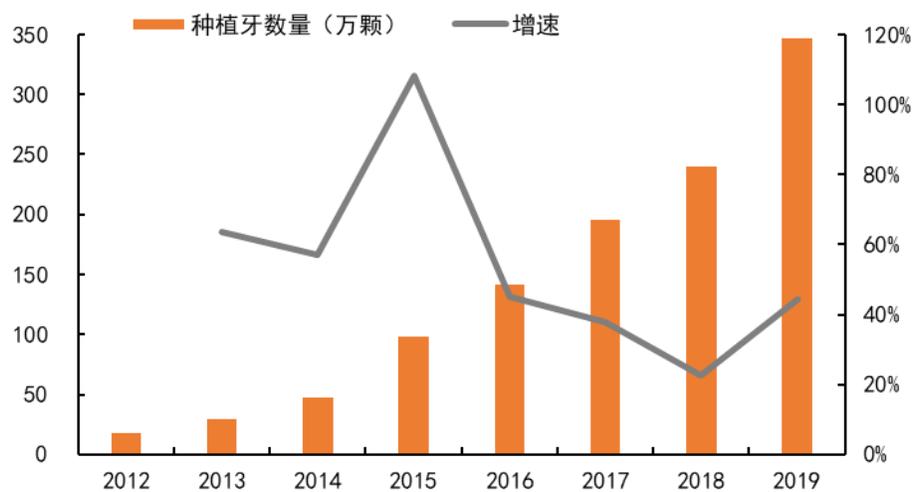
# 我国种植牙市场渗透率低，市场空间广阔

- 根据我国历年人口以及植牙数据可以算出，我国植牙数量2012年仅为18.28万颗，而在2019年已经达到了346.70万颗，复合增长率高达43.86%，中国已经成为世界上植牙增速最快的国家之一，即使如此，我国在全球种植牙数量的占比仅为1%。
- 我国种植牙市场空间广阔，保守测算约为2000亿元。假设 16-59 岁中青年人群平均缺牙 0.4 颗，60 岁以上老年人平均缺牙 7.5 颗，则目前我国人口共缺牙22.27亿颗。2019年我国共种植牙齿346.7万颗，渗透率仅为0.15%，若渗透率提升至1%，则每年共种植牙齿超过2000万颗。种植一颗牙齿的价格在7千元-2万元之间不等，按一颗1万元测算，则种植牙市场超过2000亿元。

全球各地区种植牙数量占比



我国2012-2019年种植牙数量及增速



我国种植牙行业潜在市场

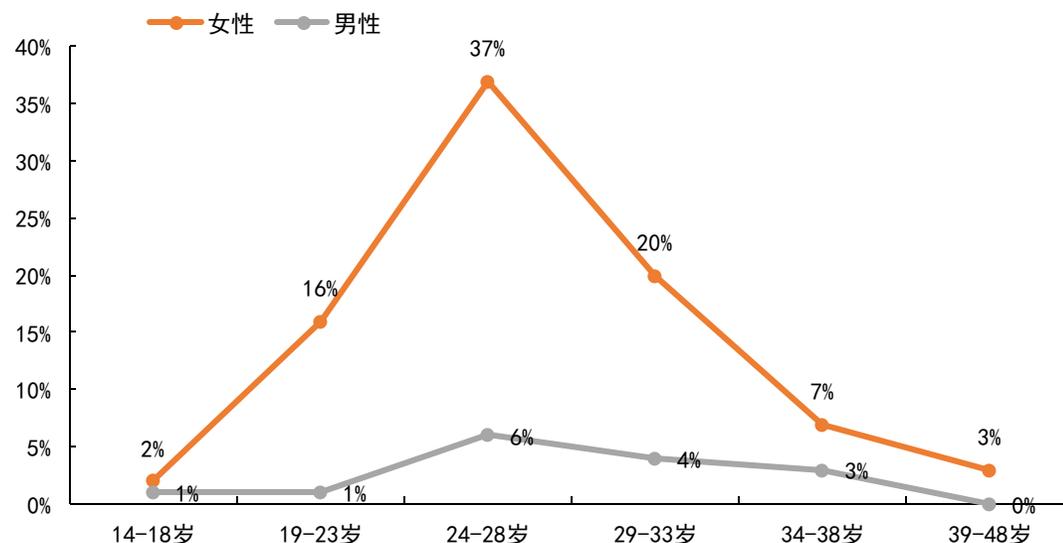
	16-59岁中青年	60岁以上老人
人群数量（亿人）	8.97	2.49
平均缺牙数（颗）	0.4	7.5
缺牙数（颗）	3.59	18.68
种植牙渗透率	1%	1%
种植牙数量（万颗）	359	1868
单价（元）	10000	
市场规模（亿元）	2227	

资料来源：平安证券研究所

## 牙齿正畸可以间接预防一系列口腔疾病

- 牙齿畸形、咬合关系不良会使牙齿很难保持清洁，更容易导致牙齿与牙周病，从而使牙齿面临较早脱落的危险而且还会对咀嚼肌肉造成额外的压力，由此导致头痛以及颈部、肩部与背部的疼痛。口腔正畸是指通过在口腔佩戴矫正器来矫正牙齿、解除牙合畸形。
- 正畸的最佳年龄是12-18岁的青少年时期，但是由于我国口腔健康知识普及度不足，青少年患者对正畸的态度主要还是受到父母的影响。而成年患者对于正畸的认识程度更高，经济上能够独立，所以更具有主动性。贝致网的调查报告显示，矫正人群中24~33岁占比例最高。

正畸在不同年龄和性别中的占比情况

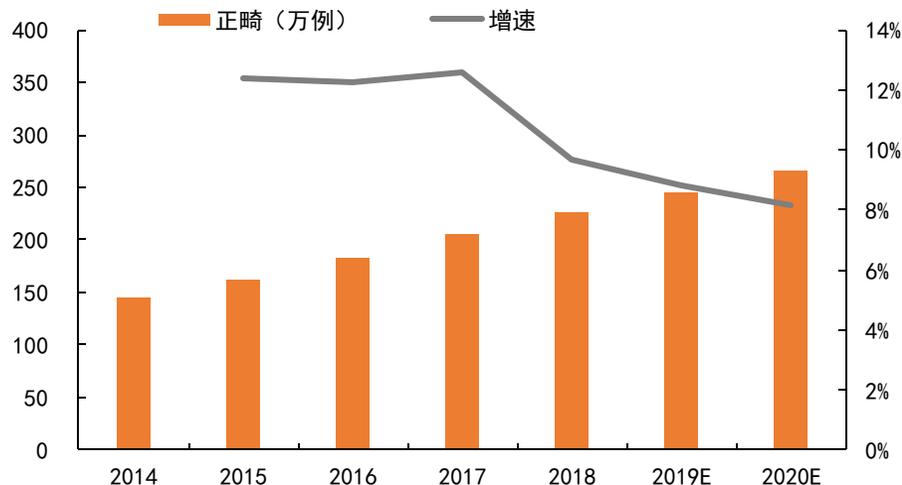


资料来源：贝致网、平安证券研究所

## 正畸和种植牙市场空间广阔

- 正畸收费又主要分为治疗费和材料费，治疗费一般在1万-2万之间，如南京市口腔医院儿童正畸治疗费为13000元，成人正畸治疗费为18000元，而材料费由于材料材质不同，价格也从几千多元到几万元不等。
- 我国正畸市场超过3000亿元，仍有较大增长空间。据口腔流行病学调查，中国儿童错颌畸形发生率在70%以上。在12-34岁人群中，患病人群为3.3亿。2018年我国正畸共有226万例，渗透率仅为0.68%。假设12-19岁青少年人群渗透率在5%，20-34岁成年人渗透率在10%，则共有超过2200万患者选择正畸疗法。假设正畸费用在1.2万元，则正畸市场超过3000亿元。

### 我国种植牙和正畸数量及增速



资料来源：正畸市场消费蓝皮书，平安证券研究所

### 我国种植牙与正畸行业潜在市场测算

#### 我国正畸行业潜在市场

	12-19岁青少年	20-34岁成年人
人群数量 (亿人)	1.53	3.19
错颌畸形率	70%	70%
患者人数 (亿人)	1.07	2.23
单价 (元)	12000	12000
正畸渗透率	5%	10%
市场规模 (亿元)	3318	

资料来源：平安证券研究所

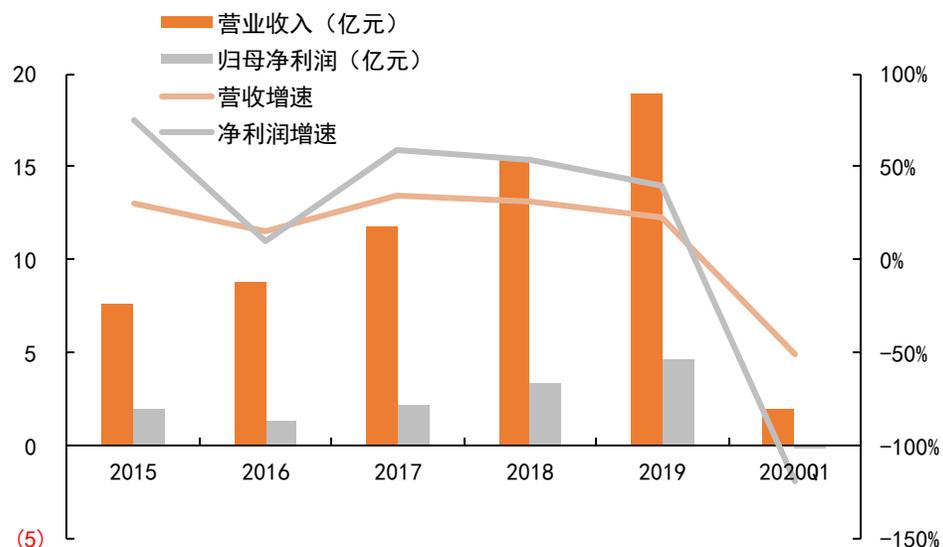
## 目录 CONTENTS

- 口腔市场正处于加速增长期
- 口腔医疗服务市场空间大，与发达国家仍有差距
- 民营连锁医院是口腔医疗服务发展的重点
- 牙齿种植与正畸空间广阔，或将成为口腔医疗行业增长核心
- 相关标的介绍

# 通策医疗：口腔科医疗服务行业龙头企业

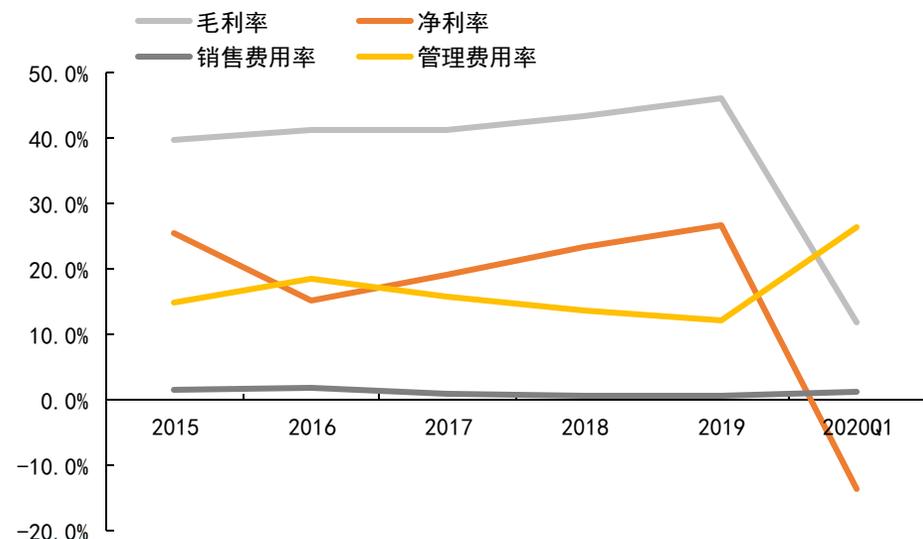
- 公司经营稳定，收入端和利润端稳定增长。2015年至2019年，公司收入端和利润端均实现稳定增长，2019年收入与净利润分别为18.94亿和4.63亿，同比增速分别为23%和39%。公司效率不断提升，公司毛利率与净利率2019年分别为46.1%和26.8%，相较于2018年的43.3%和23.2%均有增长。
- 公司发展策略与规划顺应口腔医疗行业的发展：公司为民营口腔医疗服务连锁机构，长期发展值得期待。公司近年来相继推出蒲公英计划、种植增长计划和正畸旋风计划，旨在不断开设医院、提升种植牙齿和正畸的数量。通过上述计划，公司连锁分店数量提升，口腔医疗服务领域两个市场空间最为广阔的业务将快速增长。
- 总院+分院的发展模式是公司不断扩张的基础：公司在每个区域设立总院，争取成为当地规模最大，水平领先的医院。以这些总院为中心开设分院，既可以进行口碑输出下沉，又方便规范化管理医疗服务的水平。

## 通策医疗近年来收入、净利润及增速



(5)

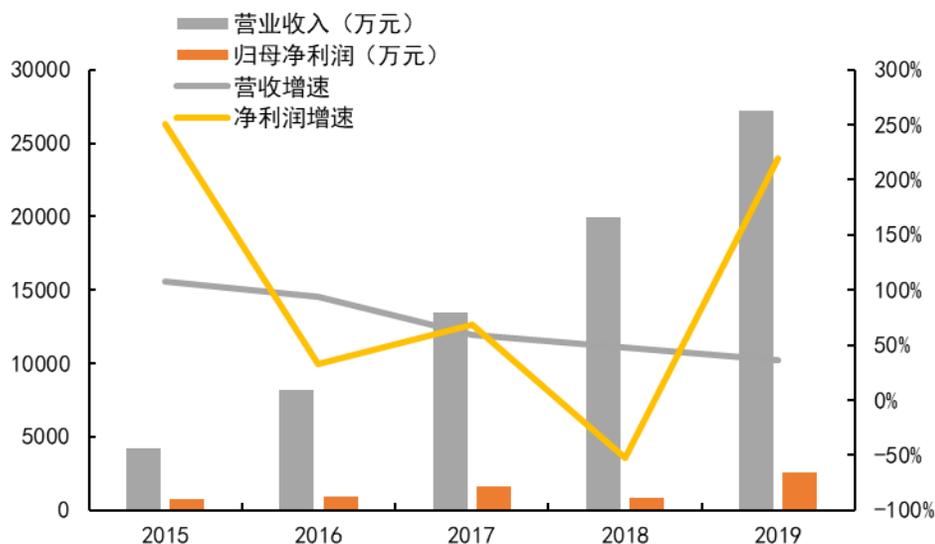
## 通策医疗近年来毛利率、净利率、销售费用率和管理费用率



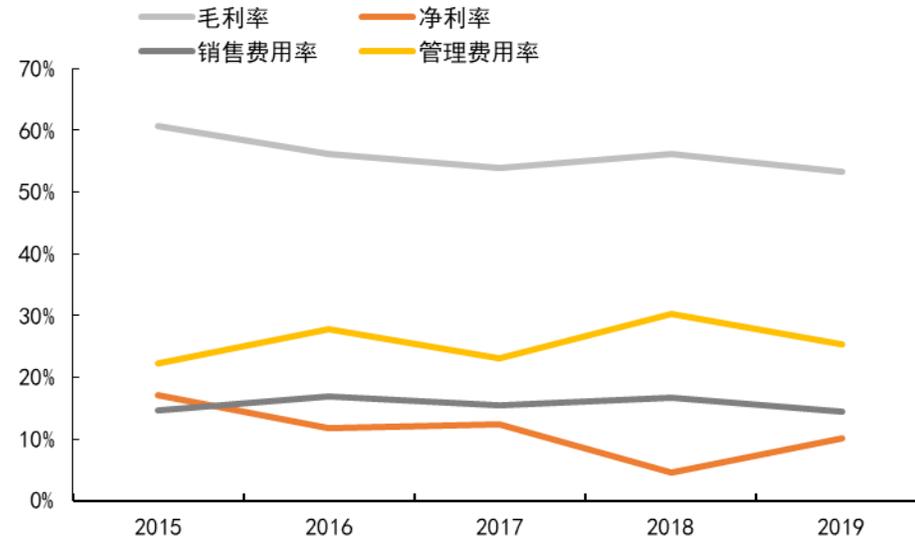
## 小白兔：快速扩张的口腔医疗服务连锁机构

- 公司整体经营向好，2019年收入与净利润均实现快速增长。2019年公司实现营业收入2.72亿元，同比增长36.49%；实现净利润2747万元，同比增长204.33%。截止2019年12月31日，公司共有下属医院及诊所27家，其中全资23家、控股4家。
- 公司采用“1+N”的布局模式：“1”是指在每个城市设立一个旗舰医院，涵盖各个科室，规模在20-30台牙椅，起到品牌示范的效果。“N”是指规模略小于旗舰医院的门诊部，主要覆盖周边3-5公里的社区，提供区域性的口腔服务。通过建立“1+N”的布局方式实现二级诊疗模式，门诊部解决3公里范围内的常规性口腔预防和诊疗需求，口腔医院除了为本院顾客提供口腔医疗服务以外，还参与下级门诊部的疑难病症会诊及转诊。与通策医疗相似，公司采用此方法实现口碑输出效果的最大化，为公司的诊所进行引流，同时下级门诊部的转诊，为公司的总医院带来患者，实现正向循环。

🕒 小白兔近年来收入、净利润及增速



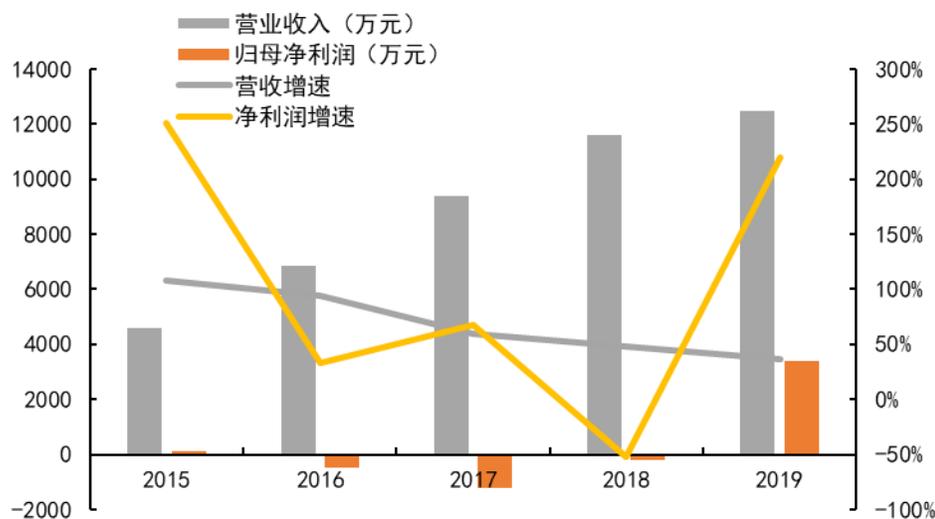
🕒 小白兔近年来毛利率、净利率、销售费用率和管理费用率



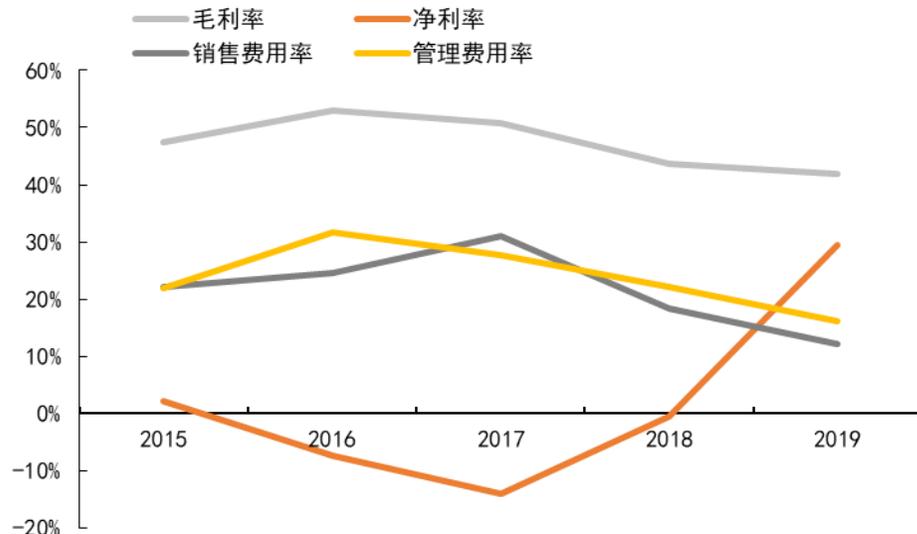
## 华美牙科：中高端口腔医疗服务连锁机构的代表

- 2019年公司实现营业收入1.2亿元，同比增长7.67%；实现归属于母公司所有者的净利润3,368.6万元，同比增长1811%。2019年公司营业利润为3,816.46万元增速较快，主要原因为转让了重庆华美、达州华美、新都华美、悦齿华美、邛崃华美等股份。
- 公司近几年将通过在四川省的中心及周边城市开设口腔医院连锁和门诊部连锁的方式，以四川成都为依托，向“云贵川”的主要城市及其近郊区县发展，公司的布局战略为立足四川，辐射西南，不断扩大公司规模。公司的目标客户主要为广大中产阶级家庭及部分精英群体，医疗服务定位为中高端专业服务，经营价值取向定位为“用心在牙，关爱到人”。

华美牙科近年来收入、净利润及增速



华美牙科近年来毛利率、净利率、销售费用率和管理费用率



# 风险提示

---

1. 行业增长低于预期的风险；
2. 正畸与种植牙增长低于预期的风险；
3. 新冠疫情持续从而对行业带来负面影响的风险。

## 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

## 行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数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。

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：

此报告旨在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2020版权所有。保留一切权利。