

通策医疗 (600763)

2022 年年报&2023 年一季报点评: 2023 年 Q1 业务逐步回暖, 蒲公英分院收入快速提升 买入 (上调)

2023 年 05 月 05 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书: S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,719	3,363	4,165	5,102
同比	-2%	24%	24%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	548	692	905	1,158
同比	-22%	26%	31%	28%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.71	2.16	2.82	3.61
P/E (现价&最新股本摊薄)	69.80	55.32	42.27	33.04

关键词: #业绩符合预期

投资要点

■ **事件:** 2022 年, 公司实现营收 27.19 亿元 (-2.23%, 较去年同期降低 2.23%, 下同), 归母净利润 5.48 亿元 (-21.99%), 扣非归母净利润 5.25 亿元 (-21.73%)。2022 年 Q4 季度, 公司实现营收 5.79 亿元 (-10.11%), 归母净利润 0.33 亿元 (-59.98%), 扣非归母净利润 0.28 亿元 (-55.56%), Q4 季度主要受疫情影响有所下滑。2023 年 Q1 季度, 公司实现营收 6.75 亿元 (+3.04%), 实现归母净利润 1.69 亿元 (+1.49%), 实现扣非归母净利润 1.64 亿元 (+0.42%), Q1 季度恢复正增长。

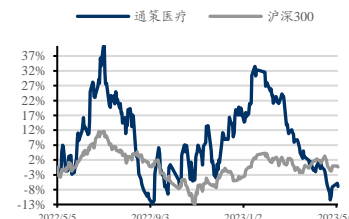
■ **2022 年疫情下业绩承压, 种植与大综合业务保持正增长。**2022 年, 公司口腔医疗门诊量达到 294.59 万人次。分业务来看, 2022 年种植业务收入 4.48 亿元 (+1.5%), 收入占比 17%; 正畸业务收入 5.15 亿元 (-3.6%), 收入占比 20% (-1pct), 较去年同期下降 1 个百分点, 下同); 儿科业务收入 4.85 亿元 (-8.3%), 收入占比 19% (-1pct), 修复业务收入 4.27 亿元 (+0.1%), 收入占比 17% (+1pct); 大综合业务 6.98 亿元 (+2.1%), 收入占比 27% (+1pct)。分地区来看, 2022 年, 浙江省内收入 24.8 亿元 (-0.09%), 浙江省外收入 2.17 亿元 (-21.28%)。2022 年, 杭口总院收入 6.57 亿元 (-11%), 城西总院收入 4.67 亿元 (-17%), 宁口总院收入 1.73 亿元 (-1%)。

■ **2023 年 Q1, 种植/修复/综合实现正增长, 蒲公英分院增长 60%。**2023 年 1 月、2 月、3 月单月营收分别同比变化-31.8%、+32.3%、+5.6%, 主要由于 1 月份受到疫情过峰扰动、3 月份种植牙集采影响观望情绪等, 总体上 2023 年 Q1 收入增长呈逐步恢复态势。2023Q1, 公司蒲公英分院累计开业 37 家, 本年预计交付 8 家医院投入运营。2022 年陆续开业的医院于 2023Q1 实现盈利 7 家, 2023 年 Q1 蒲公英贡献业务收入 1.26 亿元, 同比增长 60%。分业务来看, 2023 年 Q1 种植收入 1.04 亿元 (+2.7%), 正畸收入 1.20 亿元 (-3.5%), 儿科收入 1.26 亿元 (-0.2%), 修复收入 1.01 亿元 (+5.4%), 综合收入 1.84 亿元 (+5.7%)。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到种植牙集采政策及其他客观因素的影响, 我们将 2023-2024 年公司归母净利润由 7.41/9.64 亿元下调为 6.92/9.05 亿元, 2025 年归母净利润预计为 11.58 亿元, 对应当前市值的 PE 分别为 55/42/33 倍, 考虑到公司有望在疫后恢复增长, 当前估值性价比较高, 上调为“买入”评级。

■ **风险提示:** 种植量增长不及预期的风险; 正畸项目增长不及预期的风险; 新医院爬坡不及预期的风险; 医院利润率提升不及预期的风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	119.36
一年最低/最高价	110.02/182.58
市净率(倍)	11.00
流通 A 股市值(百万元)	38,271.59
总市值(百万元)	38,271.59

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.85
资产负债率(% ,LF)	31.47
总股本(百万股)	320.64
流通 A 股(百万股)	320.64

相关研究

《通策医疗(600763): 2022 年三季报点评: 疫情与扩张影响当期业绩, 蒲公英分院实现快速增长》

2022-10-25

《通策医疗(600763): 2022 年中报点评: Q2 季度利润端业绩低于预期, 疫情、分院投建、人才储备影响较大》

2022-08-23

通策医疗三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,112	1,257	1,618	2,342	营业总收入	2,719	3,363	4,165	5,102
货币资金及交易性金融资产	630	719	1,029	1,679	营业成本(含金融类)	1,609	2,042	2,501	3,017
经营性应收款项	131	162	200	245	税金及附加	7	8	10	14
存货	23	29	32	39	销售费用	28	32	40	48
合同资产	0	0	0	0	管理费用	285	325	382	468
其他流动资产	328	346	357	379	研发费用	54	67	75	82
非流动资产	4,043	4,753	5,495	6,169	财务费用	47	26	25	22
长期股权投资	243	324	405	486	加:其他收益	8	10	12	15
固定资产及使用权资产	1,943	2,482	3,011	3,519	投资净收益	38	49	60	74
在建工程	260	232	266	253	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	12	17	22	27	减值损失	-2	0	0	0
商誉	50	50	50	50	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	334	400	446	492	营业利润	734	921	1,205	1,541
其他非流动资产	1,199	1,247	1,295	1,343	营业外净收支	4	1	1	1
资产总计	5,154	6,010	7,113	8,511	利润总额	738	921	1,206	1,541
流动负债	477	565	662	773	减:所得税	122	153	200	254
短期借款及一年内到期的非流动负债	141	141	141	141	净利润	616	769	1,006	1,287
经营性应付款项	141	179	219	264	减:少数股东损益	67	77	101	129
合同负债	20	26	32	38	归属母公司净利润	548	692	905	1,158
其他流动负债	175	219	270	329	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.71	2.16	2.82	3.61
非流动负债	1,059	1,059	1,059	1,059	EBIT	742	888	1,158	1,473
长期借款	29	29	29	29	EBITDA	962	1,073	1,361	1,695
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.81	39.28	39.96	40.87
租赁负债	984	984	984	984	归母净利率(%)	20.17	20.57	21.74	22.70
其他非流动负债	46	46	46	46	收入增长率(%)	-2.23	23.71	23.84	22.50
负债合计	1,536	1,623	1,721	1,831	归母净利润增长率(%)	-21.99	26.17	30.87	27.93
归属母公司股东权益	3,311	4,003	4,908	6,066					
少数股东权益	307	384	485	614					
所有者权益合计	3,618	4,387	5,393	6,680					
负债和股东权益	5,154	6,010	7,113	8,511					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	670	967	1,226	1,504	每股净资产(元)	10.33	12.48	15.31	18.92
投资活动现金流	-497	-846	-884	-821	最新发行在外股份(百万股)	321	321	321	321
筹资活动现金流	-386	-32	-32	-32	ROIC(%)	13.44	14.37	15.98	17.11
现金净增加额	-213	89	309	651	ROE-摊薄(%)	16.56	17.28	18.45	19.09
折旧和摊销	219	185	204	222	资产负债率(%)	29.80	27.01	24.19	21.52
资本开支	-421	-700	-770	-720	P/E(现价&最新股本摊薄)	69.80	55.32	42.27	33.04
营运资本变动	-170	6	5	1	P/B(现价)	11.56	9.56	7.80	6.31

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>