

医药行业

2021年04月21日

## 口腔医院，空间无限

看好

### ⑤ 口腔健康相关政策

2019年1月31日，国家卫健委发布《健康口腔行动方案（2019-2025年）》，口腔健康是全民健康的重要组成部分，为贯彻落实《“健康中国2030”规划纲要》和《中国防治慢性病中长期规划（2017-2025年）》，深入推进“三减三健”健康口腔行动，结合当前中国居民口腔健康状况和口腔卫生工作现状，制定本方案。《“健康中国2030”规划纲要》在防治重大疾病方面提出，到2030年，实现全人群、全生命周期的慢性病健康管理，总体癌症5年生存率提高15%。加强口腔卫生，12岁儿童患龋率控制在25%以内。

### ⑤ 行业发展前景广阔

根据国家卫健委及前瞻产业研究院统计数据，2013-2018年我国口腔医院数量由384家增长到786家，年均复合增长率为15.4%；口腔医疗市场规模2019年达到了1,035亿元，同比增长7.81%；2008-2019年口腔医疗市场年均复合增长率为16.12%。根据公开数据显示，我国每年看牙人次为3亿人次，人均看牙花费约400-500元/次，以此推算我国口腔医疗市场规模约为1,200-1,500亿元。

### ⑤ 相关上市公司情况

通策医疗（600763）是一家集临床、科研、教学三位一体的大型口腔医疗集团，目前公司拥有已营业口腔医疗机构50家。公司一直坚持“区域总院+分院”模式，在浙江省内已经拥有杭州口腔医院平海院区、城西院区和宁波口腔医院三家总院，绍兴区域医院集团也已经成立。公司将每个区域总院打造为当地规模、水平均领先的医院，由区域总院平台对医生医疗服务技能、学术地位形成支撑，并在区域内形成品牌影响力；分院作扩散，实现医疗资源的优化及客户就诊便捷，可在短时间内积累客户资源，获取市场份额。截止到2020年底，公司口腔医疗服务营业面积超过16万平方米，开设牙椅1,986台，口腔门诊量达到219.07万人次。

可恩口腔（830938）是发源于山东本土的高端口腔医疗连锁机构，医院严格遵循国际化口腔专科发展模式，采用标准四手操作，将口腔疾病细分，率先成立了牙体牙髓、种植、修复、牙周、儿牙、正畸、口外七大特色科室，以直营专科医院模式，为客户提供集预防、医疗、保健于一体的综合口腔服务。截止2019年底，公司在德州、济南、淄博、潍坊、青岛等省内地市及上海市建设运营16家口腔医疗机构，总诊疗面积超过35,000平方米。

市场表现 截至 2021.04.20



分析师：张科然

执业证书号：S1490513050001

电话：010-85556193

邮箱：zhangkeran@hrsec.com.cn

证券研究报告

## 目 录

一、口腔健康相关政策.....	4
二、行业发展前景广阔.....	4
1、我国口腔医院现状.....	5
2、儿童龋患率高，空间大.....	6
3、老龄化加剧，种植牙市场长青.....	6
4、医美带动正畸市场发展.....	8
三、行业相关公司情况.....	8
1、通策医疗（600763）：“区域总院+分院”模式连锁口腔医院.....	8
(1) 主营业务.....	8
(2) 财务状况.....	9
(3) 2021 年重大投资计划情况.....	10
2、可思口腔（830938）：打造高端口腔医疗连锁机构.....	11
(1) 主营业务.....	11
(2) 财务状况.....	11

图表目录

图表 1: 《健康口腔行动方案 (2019-2025 年)》工作指标.....	4
图表 2: 2013-2018 年我国口腔医院数量情况 (家) .....	5
图表 3: 2008-2019 年我国口腔医疗市场规模及增速情况 (亿元、%) .....	5
图表 4: 2018 年全球种植牙竞争格局 (%) .....	7
图表 5: 国内市场主要种植牙品牌.....	7
图表 6: 营业收入情况 (百万元、%) .....	9
图表 7: 归属母公司净利润情况 (百万元、%) .....	9
图表 8: 毛利率与净利率情况 (%) .....	9
图表 9: 三项费用率情况 (%) .....	9
图表 10: 公司业务构成情况 (万元) .....	10
图表 11: 营业收入情况 (百万元、%) .....	12
图表 12: 归属母公司净利润情况 (百万元、%) .....	12
图表 13: 2020 年中报各项服务占收入比重情况 (%) .....	12
图表 14: 2019 年各项服务占收入比重情况 (%) .....	12

## 一、口腔健康相关政策

2019年1月31日，国家卫健委发布《健康口腔行动方案(2019-2025年)》，口腔健康是全民健康的重要组成部分，为贯彻落实《“健康中国2030”规划纲要》和《中国防治慢性病中长期规划(2017-2025年)》，深入推进“三减三健”健康口腔行动，结合当前中国居民口腔健康状况和口腔卫生工作现况，制定本方案。给出了行动目标：到2020年，口腔卫生服务体系基本健全，口腔卫生服务能力整体提升，儿童、老年人等重点人群口腔保健水平稳步提高。到2025年，健康口腔社会支持性环境基本形成，人群口腔健康素养水平和健康行为形成率大幅提升，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。

图表1：《健康口腔行动方案(2019-2025年)》工作指标

主要指标	基线(2016年)	2020年	2025年	属性
12岁儿童龋患率(%)	34.5%	控制在32%以内	控制在30%以内	预期性
12岁儿童龋齿充填治疗比(%)	16.5%	20%	24%	预期性
儿童窝沟封闭服务覆盖率(%)	19.4%	22%	28%	预期性
成人每天2次刷牙率(%)	36.1%	40%	45%	倡导性
65-74岁老年人存留牙数(颗)	22.5	23	24	预期性

数据来源：国家卫健委、华融证券整理

2016年10月25日，国务院印发《“健康中国2030”规划纲要》，包括29章内容，“共建共享、全民健康”是建设健康中国的战略主题，提出战略目标：到2020年，建立覆盖城乡居民的中国特色基本医疗卫生制度，健康素养水平持续提高，健康服务体系完善高效，人人享有基本医疗卫生服务和基本体育健身服务，基本形成内涵丰富、结构合理的健康产业体系，主要健康指标居于中高收入国家前列。到2030年，促进全民健康的制度体系更加完善，健康领域发展更加协调，健康生活方式得到普及，健康服务质量和健康保障水平不断提高，健康产业繁荣发展，基本实现健康公平，主要健康指标进入高收入国家行列。到2050年，建成与社会主义现代化国家相适应的健康国家。

《“健康中国2030”规划纲要》在防治重大疾病方面提出，到2030年，实现全人群、全生命周期的慢性病健康管理，总体癌症5年生存率提高15%。加强口腔卫生，12岁儿童患龋率控制在25%以内。

## 二、行业发展前景广阔

## 1、我国口腔医院现状

根据国家卫健委及前瞻产业研究院统计数据，2013-2018年我国口腔医院数量由384家增长到786家，年均复合增长率为15.4%。

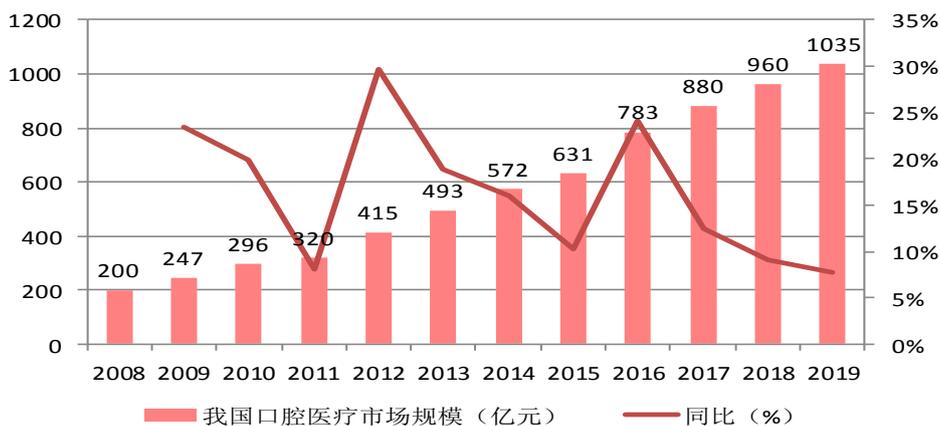
图表 2：2013-2018 年我国口腔医院数量情况（家）



数据来源：国家卫健委、前瞻产业研究院、华融证券整理

根据前瞻产业研究院的统计数据，我国口腔医疗市场规模 2019 年达到了 1,035 亿元，同比增长 7.81%；2008-2019 年口腔医疗市场年均复合增长率为 16.12%。

图表 3：2008-2019 年我国口腔医疗市场规模及增速情况（亿元、%）



数据来源：国家卫健委、前瞻产业研究院、华融证券整理

我国口腔医院一般分为综合性医院口腔科、公立专科口腔医院、连锁民营

口腔医院/诊所和个体诊所四种类型。根据国家卫健委及观研天下统计数据，2016-2018年，从数量来看，口腔诊所占比为78%，综合性医院口腔科占比为21%，专科口腔医院仅占比1%；从就诊量来看，综合性医院口腔科占比49%，虽然口腔诊所数量占比居于绝对优势，但是就诊量不如综合性医院口腔科。

根据公开数据显示，我国每年看牙人次为3亿人次，人均看牙花费约400-500元/次，以此推算我国口腔医疗市场规模约为1,200-1,500亿元。

## 2、儿童龋患率高，空间大

根据第四次全国口腔健康流行病学调查报告，我国儿童患龋率呈现上升趋势，2005-2015年内12岁儿童患龋率为38.5%，增加9.6个百分点；5岁儿童乳牙患龋率达到72%，同比增加约6%。

根据卫健委《健康口腔行动方案（2019-2025年）》，预计2020年和2025年12岁儿童龋患率分别控制在32%以内和30%以内；12岁儿童龋齿填充治疗比预计分别达到20%和24%；儿童窝沟封闭服务覆盖率分别达到22%和28%。目前我国儿童龋患率高、治疗率低，未来儿童口腔医疗服务空间大，随着国家政策及人民健康意识增强，儿童口腔医疗服务必将有大规模提升。

## 3、老龄化加剧，种植牙市场长青

根据国家统计局数据，截止2019年末，我国60周岁及以上人口为25,388万人，占总人口比重18.13%；65周岁及以上人口为17,603万人，占总人口比重12.57%。

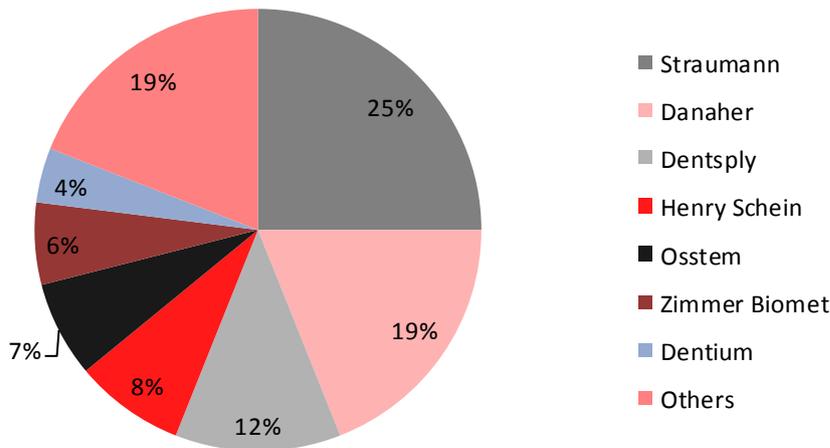
根据2020年10月底民政部举行的2020年第四季度例行新闻发布会，民政部养老服务司副司长李邦华介绍，根据预测，“十四五”期间，我国老年人口将突破3亿人，将从轻度老龄化迈入中度老龄化。

根据第四次全国口腔健康流行病学调查结果，中年人（35-44岁）平均患龋颗数为4.5颗，平均缺牙数为3颗，老年人（65-74岁）平均患龋颗数为14.65颗，平均缺牙数为11颗。主流代际人群随着年龄增长，口腔种植的需求越来越多。

根据立鼎产业研究中心发布的《2019版中国种植牙市场现状及前景分析报告》，全球种植牙领域维持20%左右高增长。根据2018年Straumann数据，

种植牙市场竞争格局如下：Straumann 市占率 25%居于首位，Danaher (Nobel Biocare 母公司) 市占率 19%，主打中低端品牌的 Osstem、Dentium 分别占比 7%和 4%。

图表 4：2018 年全球种植牙竞争格局 (%)



数据来源：立鼎产业研究网、Straumann、华融证券整理

国内种植牙市场竞争格局与全球市场类似，进口品牌占比 90%以上，其中欧美品牌占据高端市场，目标客户是综合公立医院口腔科及连锁口腔医疗机构，代表品牌有瑞士士卓曼 (Straumann)、瑞典诺保科 (Nobel Biocare)、德国费亚丹 (Ankylos)、美国百康 (Bicon)、Zimmer Biomet 等。日韩品牌性价比高，主要市场在民营医院和口腔诊所，代表品牌有奥齿泰 (Osstem)、登腾 (Dentium)、登特司 (Dentis)、迪奥 (Dio)、美格真 (Megazen) 等。

图表 5：国内市场主要种植牙品牌



数据来源：立鼎产业研究网、华融证券整理

根据立鼎产业研究报告显示，2018 年我国种植牙数量约 240 万例，同比增长 22.65%，2011-2018 年 CAGR 为 50.97%。从种植牙渗透率可以看出，2018 年我国种植牙数量仅 17 颗/万人，而我们的近邻韩国在 2017 年就高达 622 颗/万人，我国种植牙市场渗透率水平远远低于发达国家，未来市场空间巨大。

#### 4、医美带动正畸市场发展

根据更美 APP 发布《2020 年医美行业白皮书》显示，中国 2020 年新增医美机构 5,150 家，纯医美市场规模达到 1,975 亿元，占全球的 17%，有望成为世界医美第一大消费国，90 后、95 后人群逐渐成为医美消费主力军，其中医美细分领域齿科就包括正畸。

根据《2018 年中国正畸消费蓝皮书》，调查数据显示，国内理想正常型口腔仅有 9%，个别正常和畸形比例分别达到 19%和 72%，其中牙齿畸形的人群仅 15.4%的人选择治疗，仍有超过八成的人未治疗。根据《正畸蓝皮书》统计，2014 年到 2020 年间，我国正畸案例从 145 万例提升到 266 万例，复合增速达到 10.6%，随着我国人民基础需求不断得到满足，人们对形象的重视程度不断上升，医美市场的发展，正畸市场潜力巨大。

### 三、行业相关公司情况

#### 1、通策医疗（600763）：“区域总院+分院”模式连锁口腔医院

##### （1）主营业务

通策医疗是一家集临床、科研、教学三位一体的大型口腔医疗集团，目前公司拥有已营业口腔医疗机构 50 家。公司一直坚持“区域总院+分院”模式，在浙江省内已经拥有杭州口腔医院平海院区、城西院区和宁波口腔医院三家总院，绍兴区域医院集团也已经成立。公司将每个区域总院打造为当地规模、水平平均领先的医院，由区域总院平台对医生医疗服务技能、学术地位形成支撑，并在区域内形成品牌影响力；分院作为总院的“护城河”可将品牌影响力快速扩散，实现医疗资源的优化及客户就诊便捷，可在短时间内积累客户资源，获取市场份额。

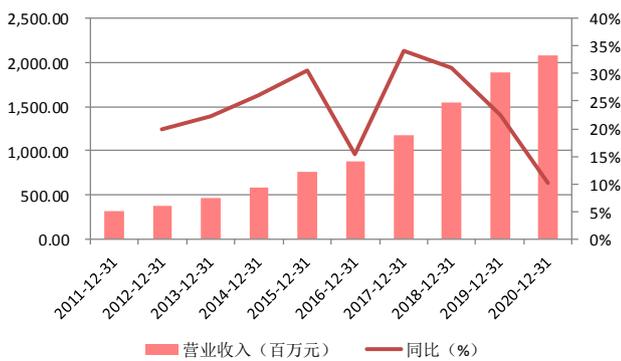
2019 年 1 月蒲公英计划开始实施，计划 3-5 年在浙江全省基层（市、区）新建 100 家口腔医疗机构。

## (2) 财务状况

2021 年一季度实现营业收入 6.31 亿元，同比增长 221.59%；归属母公司净利润为 1.64 亿元，同比增长 962.95%；扣非后归属母公司净利润为 1.61 亿元，同比增长 777.5%；每股收益 0.51 元。

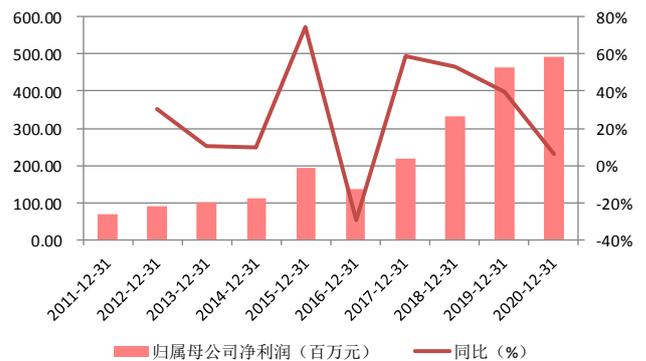
2020 年实现营业收入 20.88 亿元，同比增长 8.12%；归属母公司净利润为 4.93 亿元，同比增长 5.69%；扣非后归属母公司净利润为 4.73 亿元，同比增长 3.77%；每股收益 1.54 元，拟不进行利润分配，也不进行资本公积金转增股本等，留存收益用于主营业务发展。

图表 6：营业收入情况（百万元、%）



数据来源：WIND、华融证券整理

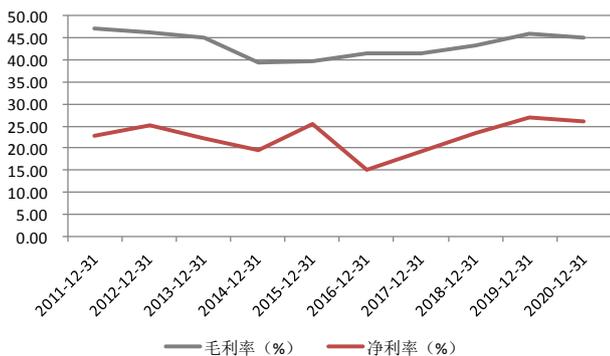
图表 7：归属母公司净利润情况（百万元、%）



数据来源：WIND、华融证券整理

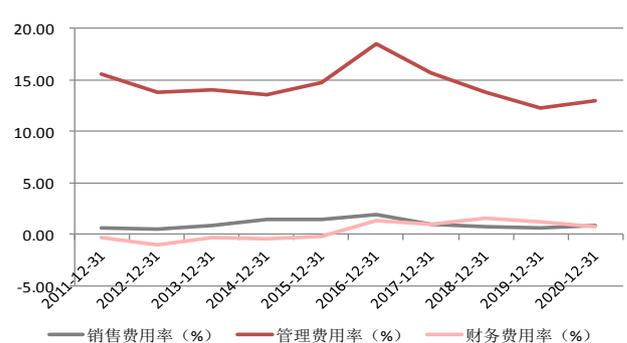
2011-2020 年营业收入由 3.16 亿元增长到 20.88 亿元，年均复合增长率为 23.35%；归属母公司净利润由 7000 万元增长到 4.93 亿元，年均复合增长率为 24.21%。

图表 8：毛利率与净利率情况（%）



数据来源：WIND、华融证券整理

图表 9：三项费用率情况（%）



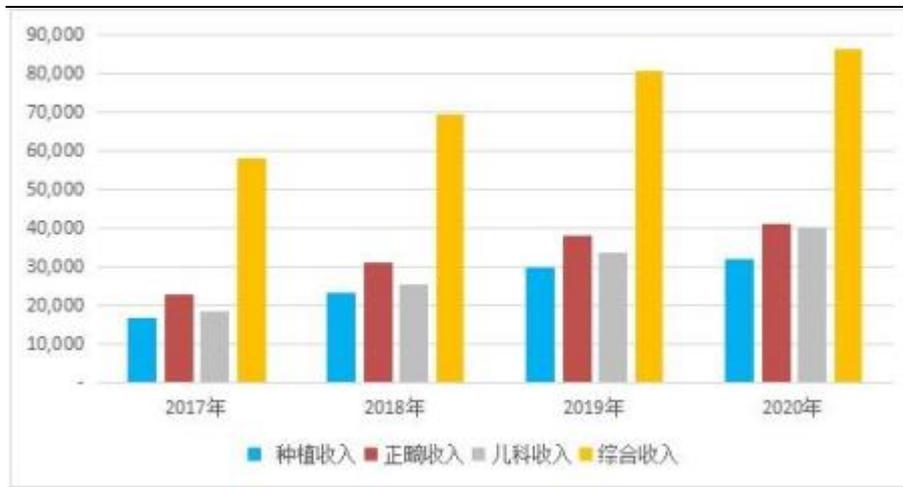
数据来源：WIND、华融证券整理

2011-2020 年公司毛利率较为稳定，波动范围为 40%-50%；净利率波动较大，主要是由于三项费用率有较大波动所致。

2020 年底，公司口腔医疗服务营业面积超过 16 万平方米，开设牙椅 1986 台，口腔门诊量达到 219.07 万人次。

分业务来看，2020 年公司儿科医疗服务 40,106 万元，同比增长 18.9%；正畸医疗服务 41,084 万元，同比增长 7.7%；种植医疗服务 31,914 万元，同比增长 7.4%，综合医疗服务 86,403 万元，同比增长 6.8%。

图表 10：公司业务构成情况（万元）



数据来源：2020 年年报、华融证券整理

分区域来看，浙江省内实现收入 18.74 亿元，占收入比重为 90%；浙江省外实现收入 2.09 亿元，占收入比重为 10%。

### (3) 2021 年重大投资计划情况

根据公司业绩发布会信息，2021 年新建项目较多，资金需求较大，重大投资计划如下：

**杭州口腔医院城西总部及公司总部项目：**公司于 2018 年 12 月收购杭州捷木股权投资管理有限公司 50% 股权，股权与债权转让款 3.1 亿元，用于打造杭州口腔医院城西总部及公司总部，2021 年预计需投入项目建设资金 1 亿元。

**宁波口腔医院新总院建设项目：**宁波口腔医院新总院将进一步改善宁波口腔医院就医环境，提升医院经营能力，2021 年预计医院装修、采购设备后续投入 0.5 亿元。

**蒲公英计划:**未来 3-5 年公司将持续建设蒲公英分院,2020 年柯桥、下沙、临平、镇海、普陀、奉化等院已相继开业,后续仍有建德、余姚、慈溪、象山、温岭等近 20 家蒲公英计划医院将在 2021 年逐步进入建设阶段,预计投资 1.5 亿元。

**滨江、紫金港医院的建设:**2021 年公司计划重点建设紫金港院区与滨江院区。紫金港院区建成后计划将为公司杭州新增牙椅超 500 台,病床 80 张。公司计划以未来口腔医院为蓝图建设滨江医院,建成后将在杭州新增牙椅 43 台,并成为未来各个医院升级的看板。2021 年预计需投入项目建设资金 3 亿元。

诸暨二院、新嵊医院、北京儿童医院、杭州江干医院、浙中分院等 50-100 张牙椅规模的医院建设,预计投资 1.5-2.5 亿元。

总之,2021 年对外投资规模将达到 7.5-8.5 亿元。

## 2、可恩口腔(830938):打造高端口腔医疗连锁机构

### (1) 主营业务

可恩口腔是发源于山东本土的高端口腔医疗连锁机构,医院严格遵循国际化口腔专科发展模式,采用标准四手操作,将口腔疾病细分,率先成立了牙体牙髓、种植、修复、牙周、儿牙、正畸、口外七大特色科室,以直营专科医院模式,为客户提供集预防、医疗、保健于一体的综合口腔服务。

截止 2019 年底,公司在德州、济南、淄博、潍坊、青岛等省内地市及上海市建设运营 16 家口腔医疗机构,总诊疗面积超过 35,000 平方米。

### (2) 财务状况

公司尚未公布 2020 年年报,2020 年中报实现营业收入 8,834 万元,同比下降 34.79%;归属母公司净利润为-3,068 万元,同比下降 126.36%;每股收益为-0.68 元。

公司 2011-2019 年营业收入一直保持正增长,归属母公司净利润则波动较大,九年时间里归属母公司净利润为正的仅 4 年,5 年亏损。

图表 11: 营业收入情况 (百万元、%)



数据来源: WIND、华融证券整理

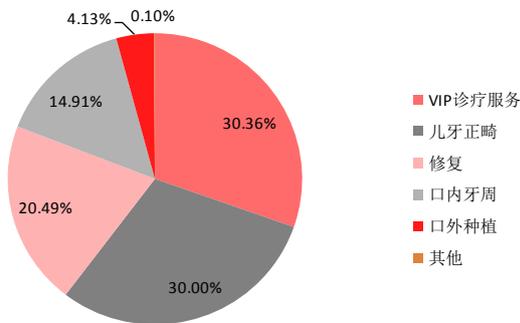
图表 12: 归属母公司净利润情况 (百万元、%)



数据来源: WIND、华融证券整理

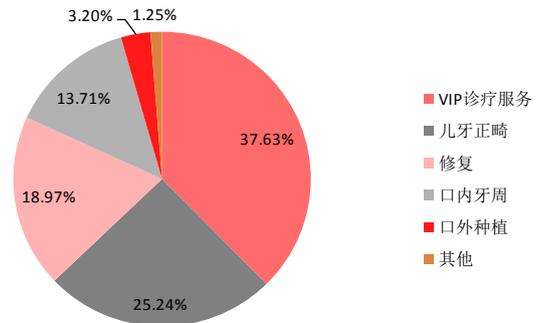
按照口腔服务项目分类, 2020 年中报 VIP 诊疗服务实现收入 2,682 万元, 占收入比重 30.36%; 儿牙正畸实现收入 2,650 万元, 占收入比重 30%; 修复项目实现收入 1,810 万元, 占收入比重 20.49%; 口内牙周实现收入 1,317 万元, 占收入比重 14.91%; 口外种植实现收入 365 万元, 占收入比重的 4.13%。

图表 13: 2020 年中报各项服务占收入比重情况 (%)



数据来源: WIND、华融证券整理

图表 14: 2019 年各项服务占收入比重情况 (%)



数据来源: WIND、华融证券整理

2019 年年报, VIP 诊疗服务实现收入 11,449 万元, 占收入比重 37.63%; 儿牙正畸实现收入 7,680 万元, 占收入比重 25.24%; 修复项目实现收入 5,772 万元, 占收入比重 18.97%; 口内牙周实现收入 4,171 万元, 占收入比重 13.71%; 口外种植实现收入 974 万元, 占收入比重的 3.20%。

从以上收入结构来看, 2020 年中报相比 2019 年年报儿牙正畸比重有大幅提升, VIP 诊疗服务比重有所下降。

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

## 免责声明

张科然，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

## 华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层 (100020)

传真：010-85556155      网址：[www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)