

2023年08月25日

2023年半年报点评:种植牙集采后业绩承压,蒲公英医院稳步扩张

买入(维持)

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,719	3,038	3,769	4,620
同比	-2%	12%	24%	23%
归属母公司净利润(百万元)	548	664	865	1,116
同比	-22%	21%	30%	29%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	1.71	2.07	2.70	3.48
P/E(现价&最新股本摊薄)	55.82	46.08	35.39	27.42

关键词: #产能扩张

投资要点

- 事件:**2023年H1,公司实现收入13.63亿元(+3.38%,同比增长3.38%,下同),归母净利润3.04亿元(+2.99%),扣非归母净利润2.93亿元(+2.32%)。单Q2季度,公司实现收入6.88亿元(+3.71%),归母净利润1.35亿元(+4.92%),扣非归母净利润1.29亿元(+4.84%)。
- 门诊量稳定增加,种植及正畸业务承压,毛利率及净利率受集采政策影响较小。**2023年上半年,公司门诊量达158万人,同比增长11%。分业务来看,2023H1种植收入2.29亿元(+2.7%),主要系集采政策的影响。集采政策落地前患者多持观望态度,集采后仍存在过渡阶段,从种植量上看,6、7月份种植量同比明显改善,预计集采后种植牙的需求会逐步释放。随着种植牙门诊量的增加,带动修复、大综合业务的增长。2023年H1,修复业务实现收入2.16亿元(+7.8%),大综合实现收入3.69亿元(+5.4%)。受宏观经济的影响,消费类口腔项目受到一定影响,2023年上半年正畸收入下滑3.9%,儿科收入基本持平,同比增长1%。从利润端来看,2023H1毛利率41.36%(-1.03pct),较去年同期下滑1.03个百分点,下同),净利率26.32%(+0.27pct),盈利能力同比保持平稳水平。
- 总院盈利能力较强,蒲公英医院稳步扩张。**分院区来看,2023H1公司杭口总院实现收入2.92亿元(-10.4%),城西总院实现收入2.04亿元(-14.3%),总院收入下滑主要系蒲公英分流影响。但杭口和城西总院扣除投资收益后净利率均在35%以上,盈利能力强。2023H1宁口总院实现收入0.82亿元(+2.5%),实现净利润0.24亿元(+62.3%)。公司重点发展“蒲公英计划”,截至2023H1,蒲公英累计开业40家,上半年贡献营收2.7亿元(+59%),净利润贡献2370万元(+151%),净利率为8.7%。随着蒲公英分院净利率的提升,未来有望成为浙江省内增长的主要动力之一。
- 盈利预测与投资评级:**考虑到种植牙集采政策及宏观经济的影响,我们将2023-2025年归母净利润预测由6.92/9.05/11.58亿元下调至6.64/8.65/11.16亿元,对应当前市值的PE为46/35/27X。维持“买入”评级。
- 风险提示:**种植量及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。

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	95.45
一年最低/最高价	95.27/174.39
市净率(倍)	8.48
流通A股市值(百万元)	30,605.09
总市值(百万元)	30,605.09

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.26
资产负债率(% ,LF)	29.65
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》

2023-05-05

《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	1,180	1,490	2,159	营业收入	2,719	3,038	3,769	4,620
货币资金及交易性金融资产	630	669	931	1,533	营业成本(含金融类)	1,609	1,802	2,238	2,726
经营性应收款项	131	146	181	222	税金及附加	7	8	9	12
存货	23	26	29	35	销售费用	28	28	31	37
合同资产	0	0	0	0	管理费用	285	292	339	379
其他流动资产	328	339	349	370	研发费用	54	52	53	55
非流动资产	4,043	4,753	5,495	6,169	财务费用	47	26	26	23
长期股权投资	243	324	405	486	加:其他收益	8	9	11	14
固定资产及使用权资产	1,943	2,482	3,011	3,519	投资净收益	38	44	68	83
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	884	1,151	1,485
其他非流动资产	1,199	1,247	1,295	1,343	营业外净收支	4	1	1	0
资产总计	5,154	5,933	6,985	8,328	利润总额	738	885	1,152	1,485
流动负债	477	518	609	712	减:所得税	122	147	191	245
短期借款及一年内到期的非流动负债	141	141	141	141	净利润	616	738	961	1,240
经营性应付款项	141	158	196	239	减:少数股东损益	67	74	96	124
合同负债	20	23	28	35	归属母公司净利润	548	664	865	1,116
其他流动负债	175	196	243	298					
非流动负债	1,059	1,059	1,059	1,059	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.71	2.07	2.70	3.48
长期借款	29	29	29	29					
应付债券	0	0	0	0	EBIT	742	857	1,098	1,411
租赁负债	984	984	984	984	EBITDA	962	1,042	1,301	1,633
其他非流动负债	46	46	46	46					
负债合计	1,536	1,577	1,668	1,771	毛利率(%)	40.81	40.69	40.61	41.00
归属母公司股东权益	3,311	3,975	4,840	5,956	归母净利率(%)	20.17	21.86	22.95	24.17
少数股东权益	307	381	477	601					
所有者权益合计	3,618	4,356	5,317	6,558	收入增长率(%)	(2.23)	11.76	24.04	22.57
负债和股东权益	5,154	5,933	6,985	8,328	归母净利润增长率(%)	(21.99)	21.15	30.20	29.08

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	922	1,171	1,447	每股净资产(元)	10.33	12.40	15.09	18.58
投资活动现金流	(497)	(851)	(877)	(812)	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	13.91	15.29	16.62
现金净增加额	(213)	38	262	602	ROE-摊薄(%)	16.56	16.71	17.87	18.74
折旧和摊销	219	185	204	222	资产负债率(%)	29.80	26.57	23.88	21.26
资本开支	(421)	(700)	(770)	(720)	P/E (现价&最新股本摊薄)	55.82	46.08	35.39	27.42
营运资本变动	(170)	1	5	2	P/B (现价)	9.24	7.70	6.32	5.14

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上;

增持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间;

中性: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间;

减持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

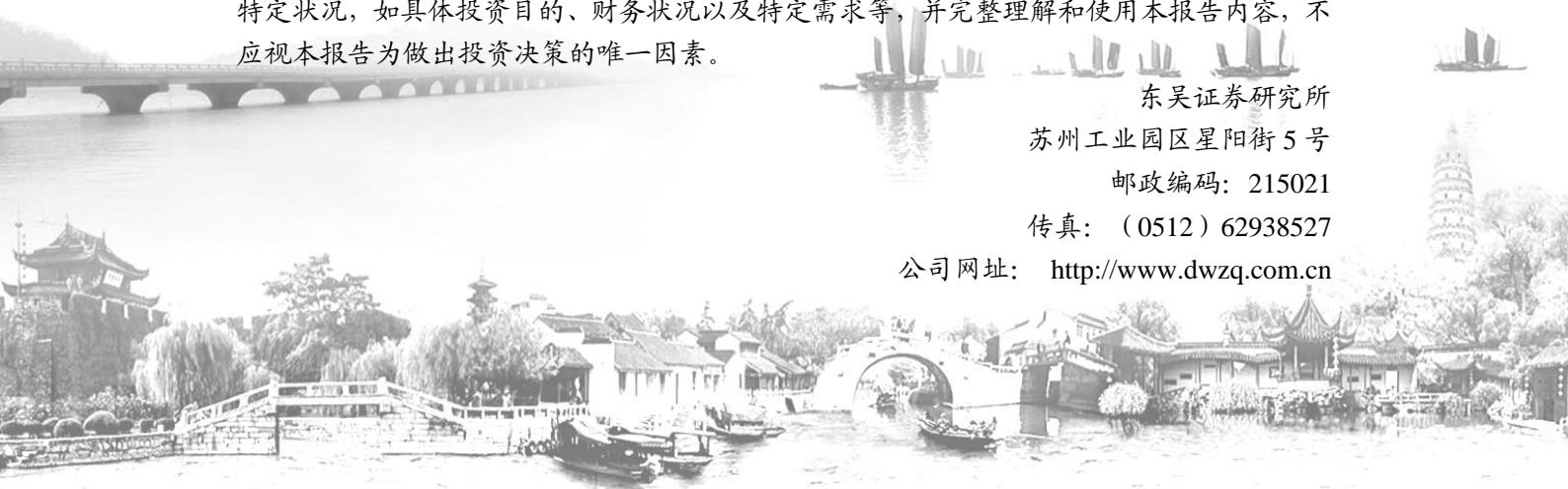
行业投资评级:

增持: 预期未来6个月内,行业指数相对强于基准5%以上;

中性: 预期未来6个月内,行业指数相对基准-5%与5%;

减持: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 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>