

通策医疗(600763.SH)

利润端短期承压，集采影响逐渐消化

推荐 (维持)

股价:56.03元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.tcmedical.com.cn
大股东/持股	杭州宝群实业集团有限公司/33.75%
实际控制人	吕建明
总股本(百万股)	321
流通A股(百万股)	321
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	180
流通A股市值(亿元)	180
每股净资产(元)	12.40
资产负债率(%)	28.9

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
李颖睿	投资咨询资格编号 S1060520090002 LIYINGRUI328@pingan.com.cn



事项:

公司发布2023年年报: 实现收入28.47亿元(+4.70%), 归母净利润5.00亿元(-8.72%), 扣非净利润4.81亿元(-8.37%)。四季度单季, 实现收入6.62亿元(+14.24%), 归母净利润-0.11亿元(-134.01%), 扣非净利润-0.15亿元(-154.11%)。

分配预案: 以3.20亿股为基数, 向全体股东每10股派发现金红利4.35元(含税), 合计拟派发现金红利1.39亿元(含税), 拟以每10股派送红股4股(含税), 合计派送红股1.28亿股。

公司发布2024年一季度报告: 实现收入7.08亿元(+5.03%), 归母净利润1.73亿元(+2.51%), 扣非净利润1.70亿元(+4.20%)。

平安观点:

- 就诊人次稳步提升, 集采背景下种植牙收入端仍实现增长: 2023年, 公司就诊人次为335.33万, 同比增速约为13%, 为收入增长的主要动力。分病种来看, 公司种植板块实现收入4.79亿元, 同比增长6.95%。2023年4月, 种植牙集采全国落地, 种植牙客单价下滑明显。2023年公司积极拥抱集采政策, 种植牙超过5.3万颗, 同比增长47%, 虽然种植牙价格大幅下降, 但种植量的高增速最终带来种植牙收入端的正增长。正畸板块实现收入4.99亿元, 同比下滑3.14%。受外部经济变化的影响, 消费相关业务承压, 正畸板块虽然患者数量没有下滑, 但隐形正畸占比下降, 最终带来收入端的下降。公司儿科、修复和大综合分别实现收入4.99亿元(+2.90%)、4.56亿元(+6.72%)和7.56亿元(+8.34%), 均实现稳定增长。公司2024年一季度收入增速为5.03%, 维持了2023年的增长趋势。主要因为23年一季度公司还未实行种植牙集采后的价格, 24年一季度种植牙价格降幅较大, 影响了公司收入端的放量。24年一季度公司种植牙数量预计增速在50%, 收入端增速预计在5%-6%。消费相关板块承压, 影响公司正畸业务的放量, 2024Q1公司正畸业务增速预计在5%以内。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,719	2,847	3,284	3,846	4,573
YOY(%)	-2.2	4.7	15.4	17.1	18.9
净利润(百万元)	548	500	589	720	880
YOY(%)	-22.0	-8.7	17.8	22.2	22.2
毛利率(%)	40.8	38.5	39.1	39.6	40.4
净利率(%)	20.2	17.6	17.9	18.7	19.2
ROE(%)	16.6	13.2	13.4	14.1	14.7
EPS(摊薄/元)	1.71	1.56	1.84	2.25	2.74
P/E(倍)	32.8	35.9	30.5	24.9	20.4
P/B(倍)	5.4	4.7	4.1	3.5	3.0

- **蒲公英计划稳步推进，为长期增长奠定基础：**2023年公司继续推进蒲公英计划，累计建设蒲公英医院41家。2024年预计公司将新建蒲公英医院8家，实现快速扩张。蒲公英医院目前约有50%已经实现盈利，随着更多的分院度过培育期，公司利润端将迎来新的增长点。
- **受种植牙集采等因素影响，公司毛利率与净利率均出现下滑：**2023，公司毛利率为38.53%，与上年同期的40.81%相比有所下滑。公司净利率为20.32%，与上年同期的22.65%相比也出现下滑。种植牙集采叠加正畸板块中隐形正畸占比的下滑，拉低了公司的毛利率，最终影响了公司的净利率。随着种植牙集采的影响出清，叠加公司管理能力的不断提升，公司净利率有望稳中有升。
- **维持“推荐”评级：**考虑经济环境变化，我们调整公司盈利预测，预计公司24-26年净利润分别为5.89亿元、7.20亿元和8.80亿元元（原预测2024-2025年净利润为9.15亿元和11.60亿元）。通策医疗未来3-5年新院加速开设抢占浙江口腔市场，进一步深耕正畸和种植牙领域，公司长期发展向好，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**行业增长低于预期的风险；收购医院进度低于预期的风险；流行性疾病传播从而对行业带来负面影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	969	1,157	2,170	3,265
现金	594	748	1,691	2,697
应收票据及应收账款	138	124	145	173
其他应收款	64	71	83	98
预付账款	13	24	28	34
存货	25	28	33	38
其他流动资产	135	162	190	225
非流动资产	5,037	5,417	4,898	4,567
长期投资	767	787	806	825
固定资产	1,902	3,299	2,957	2,615
无形资产	14	12	10	7
其他非流动资产	2,353	1,320	1,126	1,120
资产总计	6,006	6,574	7,068	7,833
流动负债	645	690	802	944
短期借款	80	0	0	0
应付票据及应付账款	183	205	238	280
其他流动负债	381	485	564	664
非流动负债	1,239	1,094	660	287
长期借款	1,194	1,049	616	242
其他非流动负债	45	45	45	45
负债合计	1,883	1,785	1,463	1,231
少数股东权益	317	395	491	607
股本	321	449	449	449
资本公积	0	-128	-128	-128
留存收益	3,484	4,074	4,794	5,674
归属母公司股东权益	3,805	4,394	5,115	5,995
负债和股东权益	6,006	6,574	7,068	7,833

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	736	1,311	1,392	1,371
净利润	578	667	815	996
折旧摊销	140	539	539	350
财务费用	50	54	36	13
投资损失	-60	-52	-52	-52
营运资金变动	30	91	42	52
其他经营现金流	-3	11	11	11
投资活动现金流	-884	-879	21	21
资本支出	507	900	0	-0
长期投资	-504	0	0	0
其他投资现金流	-887	-1,779	21	21
筹资活动现金流	9	-278	-470	-386
短期借款	80	-80	0	0
长期借款	181	-144	-434	-373
其他筹资现金流	-253	-54	-36	-13
现金净增加额	-140	154	943	1,006

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,847	3,284	3,846	4,573
营业成本	1,750	2,000	2,324	2,727
税金及附加	7	8	10	12
营业费用	29	32	38	45
管理费用	309	368	423	526
研发费用	56	66	78	93
财务费用	50	54	36	13
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-4	-2	-2	-2
其他收益	9	9	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	60	52	52	52
资产处置收益	0	-0	-0	-0
营业利润	712	815	995	1,216
营业外收入	1	3	3	3
营业外支出	4	3	3	3
利润总额	709	815	996	1,217
所得税	130	148	180	220
净利润	578	667	815	996
少数股东损益	78	78	95	116
归属母公司净利润	500	589	720	880
EBITDA	899	1,407	1,570	1,580
EPS (元)	1.56	1.84	2.25	2.74

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	4.7	15.4	17.1	18.9
营业利润(%)	-3.0	14.4	22.2	22.2
归属于母公司净利润(%)	-8.7	17.8	22.2	22.2
获利能力				
毛利率(%)	38.5	39.1	39.6	40.4
净利率(%)	17.6	17.9	18.7	19.2
ROE(%)	13.2	13.4	14.1	14.7
ROIC(%)	16.1	15.1	16.8	22.2
偿债能力				
资产负债率(%)	31.4	27.1	20.7	15.7
净负债比率(%)	16.5	6.3	-19.2	-37.2
流动比率	1.5	1.7	2.7	3.5
速动比率	1.2	1.4	2.4	3.1
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	20.7	26.5	26.5	26.5
应付账款周转率	9.5	9.7	9.7	9.7
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.56	1.84	2.25	2.74
每股经营现金流(最新摊薄)	2.29	4.09	4.34	4.28
每股净资产(最新摊薄)	11.87	13.71	15.95	18.70
估值比率				
P/E	35.9	30.5	24.9	20.4
P/B	4.7	4.1	3.5	3.0
EV/EBITDA	28.3	13.2	11.1	10.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现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。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层