

通策医疗(600763.SH)

业绩短期承压，静待修复

推荐（维持）

股价:50.23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/33.89%
实际控制人	吕建明
总股本(百万股)	447
流通A股(百万股)	447
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	225
流通A股市值(亿元)	225
每股净资产(元)	9.23
资产负债率(%)	27.7

行情走势图



证券分析师

王钰畅	投资咨询资格编号 S1060524090001 WANGYUCHANG804@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn



事项:

公司发布2024年三季报：2024Q1-Q3实现收入22.33亿元（+2.21%），归母净利润4.98亿元（-2.63%），扣非净利润4.94亿元（-0.47%）。三季度单季，实现收入8.23亿元（+0.04%），归母净利润1.88亿元（-9.1%），扣非净利润1.89亿元（-7.37%）。

平安观点:

业绩承压，静待修复：近年消费乏力，叠加种植牙集采政策影响，公司平均客单价下降，收入端增速放缓。从单24Q3数据来看，由于23Q3高基数的原因，增速进一步放缓，利润端同比负增长。近期宏观经济刺激政策频出，或可静待公司业绩修复。

利润率略有下降，费用端保持稳定。受平均客单价下降等因素影响，24Q1-Q3，公司毛利率41.82%，同比下降0.76pp，净利率26.95%，同比下降1.06pp，费用率方面基本保持稳定，24Q1-Q3销售费用率1.16%，同比增长0.24pp，管理费用率8.96%，同比增长0.13pp，基本保持稳定。

蒲公英计划稳步推进，为长期增长奠定基础。2024年公司继续推进蒲公英计划，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。

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5.71亿元、6.74亿元和7.85亿元（原预测2024-2026年净利润为5.89亿元、7.2亿元和8.8亿元）。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。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,719	2,847	3,071	3,402	3,764
YOY(%)	-2.2	4.7	7.9	10.8	10.6
净利润(百万元)	548	500	571	674	785
YOY(%)	-22.0	-8.7	14.2	17.9	16.5
毛利率(%)	40.8	38.5	38.4	39.4	40.4
净利率(%)	20.2	17.6	18.6	19.8	20.9
ROE(%)	16.6	13.2	13.2	13.7	13.9
EPS(摊薄/元)	1.23	1.12	1.28	1.51	1.76
P/E(倍)	41.2	45.1	39.5	33.5	28.8
P/B(倍)	6.8	5.9	5.2	4.6	4.0

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	969	1,630	2,466	3,309
现金	594	1,248	2,043	2,841
应收票据及应收账款	138	116	129	142
其他应收款	64	66	73	81
预付账款	13	23	25	28
存货	25	26	29	31
其他流动资产	135	151	168	185
非流动资产	5,037	4,572	4,085	3,765
长期投资	767	819	870	922
固定资产	1,902	1,722	1,520	1,296
无形资产	14	12	10	7
其他非流动资产	2,353	2,019	1,685	1,540
资产总计	6,006	6,202	6,552	7,074
流动负债	645	650	709	772
短期借款	80	0	0	0
应付票据及应付账款	183	194	212	230
其他流动负债	381	456	498	543
非流动负债	1,239	835	425	69
长期借款	1,194	791	381	24
其他非流动负债	45	45	45	45
负债合计	1,883	1,486	1,135	841
少数股东权益	317	393	482	586
股本	321	447	447	447
资本公积	0	-127	-127	-127
留存收益	3,484	4,003	4,614	5,327
归属母公司股东权益	3,805	4,324	4,935	5,647
负债和股东权益	6,006	6,202	6,552	7,074

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	1,236	1,291	1,229
净利润	578	647	763	889
折旧摊销	140	516	538	372
财务费用	50	47	23	1
投资损失	-60	-52	-52	-52
营运资金变动	30	78	18	19
其他经营现金流	-3	0	0	0
投资活动现金流	-884	-0	-0	-0
资本支出	507	0	-0	0
长期投资	-504	-19	-19	-19
其他投资现金流	-887	19	19	19
筹资活动现金流	9	-583	-495	-431
短期借款	80	-80	0	0
长期借款	181	-403	-410	-357
其他筹资现金流	-253	-100	-85	-74
现金净增加额	-140	653	795	798

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,847	3,071	3,402	3,764
营业成本	1,750	1,892	2,062	2,242
税金及附加	7	8	9	9
营业费用	29	30	33	37
管理费用	309	314	347	384
研发费用	56	62	69	76
财务费用	50	47	23	1
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	777	918	1,072
营业外收入	1	16	16	16
营业外支出	4	3	3	3
利润总额	709	790	932	1,085
所得税	130	143	169	196
净利润	578	647	763	889
少数股东损益	78	76	89	104
归属母公司净利润	500	571	674	785
EBITDA	899	1,353	1,492	1,458
EPS（元）	1.12	1.28	1.51	1.76

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	4.7	7.9	10.8	10.6
营业利润(%)	-3.0	9.1	18.2	16.7
归属于母公司净利润(%)	-8.7	14.2	17.9	16.5
获利能力				
毛利率(%)	38.5	38.4	39.4	40.4
净利率(%)	17.6	18.6	19.8	20.9
ROE(%)	13.2	13.2	13.7	13.9
ROIC(%)	16.1	14.4	18.4	23.7
偿债能力				
资产负债率(%)	31.4	24.0	17.3	11.9
净负债比率(%)	16.5	-9.7	-30.7	-45.2
流动比率	1.5	2.5	3.5	4.3
速动比率	1.2	2.2	3.2	4.0
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
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)	1.12	1.28	1.51	1.76
每股经营现金流(最新摊薄)	1.65	2.76	2.89	2.75
每股净资产(最新摊薄)	8.51	9.67	11.03	12.63
估值比率				
P/E	45.1	39.5	33.5	28.8
P/B	5.9	5.2	4.6	4.0
EV/EBITDA	28.3	16.6	14.3	14.0

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:

此报告旨为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。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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