

通策医疗（600763）2022年报&2023年一季度点评

Q1 蒲公英分院增长强劲

事项:

- 2022年公司实现营收27.19亿元（YOY -2.23%），归母净利润5.48亿元（YOY -21.99%），扣非归母净利润5.25亿元（YOY -21.73%）。2023Q1公司实现营收6.75亿元（YOY +3.04%），实现归母净利润1.69亿元（YOY +1.49%），实现扣非归母净利润1.64亿元（YOY +0.42%）。

评论:

- 疫情下22年业绩承压，正畸和儿科业务受损。**分业务看，2022年种植业务收入4.48亿元（YOY +1.5%），正畸业务收入5.15亿元（YOY -3.6%），儿科业务收入4.85亿元（YOY -8.3%），修复业务收入4.27亿元（YOY +0.1%），大综合业务6.98亿元（YOY +2.1%）；各项业务收入占比和同期相比基本保持一致。2023Q1种植收入1.04亿元（YOY +2.7%），正畸收入1.20亿元（YOY -3.5%），儿科收入1.26亿元（YOY -0.2%），修复收入1.01亿元（YOY +5.4%），综合收入1.84亿元（YOY +5.7%）。
- 22年三大总院业绩下滑，但公司学科建设不断加强。**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%）。据不完全统计，2022年，杭州口腔医院在口腔各学科领域获得各项医疗成绩1220+项。种植领域，截至2022年种植医疗成就累计突破221项，其中发明专利超13项，奖项荣誉超75项，科研立项超34个，学术论文超50篇，学术论坛超14场；22年全年公司旗下医院种植3.6万多颗种植牙。正畸和早矫领域，杭口的医疗成就累计突破152项，正畸医生超200名。
- 23Q1蒲公英分院收入增长强劲。**2023Q1，公司蒲公英分院累计开业37家，23年预计交付8家医院投入运营。2022年陆续开业的医院于2023Q1实现盈利的有7家，23Q1蒲公英贡献业务收入1.26亿元，同比增长60%。
- 投资建议：**公司积极贯彻落实各项战略行动计划，不断夯实人才储备、拓展新院及分院建设，我们调整公司盈利预测，预计23-25年归母净利润为7.80、10.24和12.85亿元（23、24年原预测值为7.65和9.45亿元），同比增速为42.2%、31.3%和25.5%。根据公司历史估值及行业趋势，给予2023年60倍目标PE，对应145.96元目标价，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**医疗事故风险、行业竞争激烈或会导致价格战风险等。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	2,719	3,399	4,249	5,110
同比增速(%)	-2.2%	25.0%	25.0%	20.3%
归母净利润(百万)	548	780	1,024	1,285
同比增速(%)	-22.0%	42.2%	31.3%	25.5%
每股盈利(元)	1.71	2.43	3.19	4.01
市盈率(倍)	70	49	37	30
市净率(倍)	11.5	9.3	7.5	6.0

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月28日收盘价

推荐（维持）

目标价：145.96元

当前价：119.20元

华创证券研究所

证券分析师：郑辰

邮箱：zhengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360520110002

证券分析师：黄致君

电话：010-66500910

邮箱：huangzhijun@hcyjs.com

执业编号：S0360522090003

公司基本数据

总股本(万股)	32,064.00
已上市流通股(万股)	32,064.00
总市值(亿元)	382.20
流通市值(亿元)	382.20
资产负债率(%)	31.47
每股净资产(元)	10.85
12个月内最高/最低价	179.68/111.79

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《通策医疗（600763）2022年三季度点评：逆势扩张，蓄力蒲公英》

2022-11-02

《通策医疗（600763）2022中报点评：门店扩张布局，未来前景广阔》

2022-09-07

《通策医疗（600763）2021年报及2022年一季度点评：总分院表现亮眼，蒲公英稳步推进》

2022-05-05

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	630	1,621	2,856	4,301
应收票据	0	0	0	0
应收账款	105	107	136	164
预付账款	26	52	56	59
存货	23	28	35	41
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	328	141	200	280
流动资产合计	1,112	1,950	3,283	4,846
其他长期投资	43	43	43	43
长期股权投资	243	243	243	243
固定资产	860	889	892	905
在建工程	260	313	370	429
无形资产	12	12	11	10
其他非流动资产	2,624	2,633	2,647	2,672
非流动资产合计	4,043	4,132	4,207	4,302
资产合计	5,154	6,082	7,489	9,148
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	141	223	281	316
预收款项	0	0	0	0
合同负债	20	25	32	38
其他应付款	29	29	29	29
一年内到期的非流动负债	141	141	141	141
其他流动负债	147	86	261	421
流动负债合计	477	504	744	946
长期借款	29	69	104	142
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,030	1,030	1,030	1,030
非流动负债合计	1,059	1,099	1,134	1,172
负债合计	1,536	1,603	1,878	2,117
归属母公司所有者权益	3,311	4,090	5,114	6,399
少数股东权益	307	389	497	632
所有者权益合计	3,618	4,479	5,611	7,031
负债和股东权益	5,154	6,082	7,489	9,148

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	670	1,126	1,359	1,586
现金收益	790	1,050	1,329	1,625
存货影响	-3	-5	-7	-6
经营性应收影响	-34	-29	-32	-31
经营性应付影响	-29	83	58	35
其他影响	-55	28	11	-37
投资活动现金流	-497	-220	-207	-231
资本支出	-163	-228	-212	-226
股权投资	143	0	0	0
其他长期资产变化	-477	9	5	-5
融资活动现金流	-386	84	84	91
借款增加	-107	40	35	38
股利及利息支付	-70	-29	-30	-31
股东融资	38	38	38	38
其他影响	-247	36	41	47

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,719	3,399	4,249	5,110
营业成本	1,609	1,938	2,422	2,913
税金及附加	7	8	10	13
销售费用	28	35	44	53
管理费用	285	323	361	409
研发费用	54	68	55	66
财务费用	47	27	27	28
信用减值损失	-2	-2	-2	-2
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	38	38	38	38
其他收益	8	8	8	8
营业利润	734	1,045	1,374	1,673
营业外收入	6	6	6	6
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	738	1,050	1,378	1,677
所得税	122	174	228	235
净利润	616	876	1,149	1,442
少数股东损益	67	96	126	158
归属母公司净利润	548	780	1,024	1,285
NOPLAT	655	898	1,172	1,466
EPS(摊薄) (元)	1.71	2.43	3.19	4.01

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-2.2%	25.0%	25.0%	20.3%
EBIT 增长率	-21.4%	37.2%	30.5%	21.4%
归母净利润增长率	-22.0%	42.2%	31.3%	25.5%
获利能力				
毛利率	40.8%	43.0%	43.0%	43.0%
净利率	22.6%	25.8%	27.1%	28.2%
ROE	16.6%	19.1%	20.0%	20.1%
ROIC	40.1%	36.8%	33.7%	29.9%
偿债能力				
资产负债率	29.8%	28.2%	25.0%	21.5%
债务权益比	33.2%	27.7%	22.7%	18.7%
流动比率	2.3	3.9	4.4	5.1
速动比率	2.3	3.8	4.4	5.1
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	12	11	10	11
应付账款周转天数	35	34	37	37
存货周转天数	5	5	5	5
每股指标(元)				
每股收益	1.71	2.43	3.19	4.01
每股经营现金流	2.09	3.51	4.24	4.95
每股净资产	10.33	12.76	15.95	19.96
估值比率				
P/E	70	49	37	30
P/B	12	9	8	6
EV/EBITDA	42	32	25	21

医药组团队介绍

组长、首席研究员：郑辰

复旦大学金融学硕士。曾任职于中海基金、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名。

联席首席研究员：刘浩

南京大学化学学士、中科院有机化学博士，曾任职于海通证券、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级研究员：李婵娟

上海交通大学会计学硕士。曾任职于长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级分析师：黄致君

北京大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

研究员：王宏雨

西安交通大学管理学学士，复旦大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所。

研究员：万梦蝶

华中科技大学工学学士，中南财经政法大学金融硕士，医药金融复合背景。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：张艺君

清华大学生物科学学士，清华大学免疫学博士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：朱珂琛

中南财经政法大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：胡怡维

美国哥伦比亚大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522