

通策医疗 (600763)

证券研究报告

2023年05月26日

Q1 业绩稳定增长，“蒲公英计划”进展顺利

事件:

2023年4月28日,公司同时发布2022年年报和2023年一季度报。2022年实现营业收入27.19亿元,同比下降2.23%,归母净利润5.48亿元,同比下降21.99%,扣非归母净利润5.25亿元,同比下降21.73%。2023年Q1实现营业收入6.75亿元,同比增长3.04%,归母净利润1.69亿元,同比增长1.49%,扣非归母净利润1.64亿元,同比增长0.42%。

点评:

Q1 业绩逐步恢复,修复收入增速加快

2023年Q1主营业务逐渐回升。2023年1月份受客观因素影响单月营收同比下降31.8%,2月份业务恢复正常,单月营收同比增长32.3%,3月份市场因受种植牙集采观望情绪影响,单月营收同比增长5.6%。总体而言,2023年Q1收入增长呈逐步恢复态势,其中种植业务收入1.04亿元,同比增长2.7%;修复业务收入1.01亿元,同比增长5.4%;综合服务收入1.84亿元,同比增长5.7%。

期间费用率基本稳定,现金流稳健增长

2023年Q1公司费用率同比基本持平,其中销售费用率为0.82%,同比小幅下降0.17pct;管理费用率为9.91%,与2022年Q1一致;财务费用率为0.80%,同比小幅下降0.10pct。与此同时,现金流稳健增长,2023年Q1,公司经营活动产生的现金流量净额1.57亿元,同比增长141.92%,主要系销售商品、提供劳务现金增加及支付税费减少所致;投资活动产生的现金流量净额同比增长64.24%,主要系收回眼科部分财务资助所致。

稳步推进蒲公英计划,持续扩张助力长期发展

蒲公英分院处于筹建或培育期,生产力尚未充分释放。2022年,公司存量医院门诊人次245.84万人次,同比下降4.42%;蒲公英分院贡献4.04亿元营业收入,同比增长96.52%。公司通过“区域总院+分院”模式,加速开展蒲公英计划,进一步提高品牌影响力及客户粘性。截至2023年Q1,公司蒲公英分院累计开业37家,2023年预计交付8家医院投入运营。2022年陆续开业的医院有7家在2023Q1实现盈利,Q1蒲公英贡献业务收入1.26亿元,同比增长60%。

盈利预测:我们预计公司2023-2025年营业收入分别为34.93/43.14/52.91亿元(2023/2024前值分别为39.69/50.04亿元),下调原因为种植牙采集落地对公司短期收入和利润造成一定影响,归母净利润分别为7.47/9.54/11.92亿元(2023/2024前值分别为9.07/11.51亿元),维持“增持”评级。

风险提示:医疗安全风险,新院区培育效果的风险、核心人才流失的风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,780.73	2,718.61	3,493.26	4,313.67	5,291.20
增长率(%)	33.19	(2.23)	28.49	23.49	22.66
EBITDA(百万元)	1,117.35	909.94	1,099.13	1,373.66	1,685.94
归属母公司净利润(百万元)	702.81	548.27	747.48	953.89	1,191.97
增长率(%)	42.67	(21.99)	36.33	27.61	24.96
EPS(元/股)	2.19	1.71	2.33	2.97	3.72
市盈率(P/E)	52.27	67.00	49.14	38.51	30.82
市净率(P/B)	12.75	11.09	8.89	7.23	5.86
市销率(P/S)	13.21	13.51	10.52	8.52	6.94
EV/EBITDA	54.69	50.58	30.49	23.79	18.74

资料来源:wind,天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/医疗服务
6个月评级	增持(维持评级)
当前价格	114.56元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	320.64
流通A股股本(百万股)	320.64
A股总市值(百万元)	36,732.52
流通A股市值(百万元)	36,732.52
每股净资产(元)	10.85
资产负债率(%)	31.47
一年内最高/最低(元)	182.58/110.02

作者

杨松 分析师
SAC执业证书编号:S1110521020001
yangsong@tfzq.com

张雪 分析师
SAC执业证书编号:S1110521020004
zhangxue@tfzq.com

股价走势



资料来源:聚源数据

相关报告

- 《通策医疗-季报点评:季报业绩受疫情影响,院区扩张人才储备增加》2022-11-16
- 《通策医疗-半年报点评:中报业绩略受疫情影响,新院区建设顺利》2022-09-01
- 《通策医疗-年报点评报告:疫情致就诊需求略有延后,积极扩张蓄力长期发展》2022-05-05

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	843.99	630.32	1,051.44	1,534.17	2,592.67
应收票据及应收账款	73.51	104.95	380.22	386.65	554.00
预付账款	23.12	25.55	155.43	157.21	242.60
存货	20.34	22.90	29.57	44.62	47.80
其他	60.06	328.17	397.86	357.75	572.01
流动资产合计	1,021.02	1,111.89	2,014.51	2,480.41	4,009.07
长期股权投资	385.67	243.07	243.07	243.07	243.07
固定资产	885.86	859.95	780.33	700.71	621.10
在建工程	198.88	260.37	260.37	260.37	260.37
无形资产	12.85	12.37	11.61	10.84	10.08
其他	2,450.47	2,666.79	2,674.24	3,120.96	3,267.67
非流动资产合计	3,933.74	4,042.56	3,969.63	4,335.96	4,402.30
资产总计	4,954.76	5,154.45	5,984.14	6,816.37	8,411.37
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	173.53	140.52	282.74	324.57	425.19
其他	431.38	316.56	361.45	402.17	419.85
流动负债合计	604.92	457.08	644.19	726.74	845.04
长期借款	109.96	28.80	18.00	8.00	8.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,075.44	1,029.97	800.00	500.00	650.00
非流动负债合计	1,185.40	1,058.77	818.00	508.00	658.00
负债合计	1,810.29	1,536.22	1,462.19	1,234.74	1,503.04
少数股东权益	263.80	307.48	390.43	499.80	638.99
股本	320.64	320.64	320.64	320.64	320.64
资本公积	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
留存收益	2,522.39	3,070.50	3,817.98	4,771.87	5,963.84
其他	37.64	(80.40)	(7.10)	(10.67)	(15.13)
股东权益合计	3,144.47	3,618.23	4,521.95	5,581.64	6,908.33
负债和股东权益总计	4,954.76	5,154.45	5,984.14	6,816.37	8,411.37

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	786.15	615.68	747.48	953.89	1,191.97
折旧摊销	106.42	127.70	80.38	80.38	80.38
财务费用	28.91	50.05	(4.69)	(12.95)	(23.86)
投资损失	(56.13)	(38.30)	(41.55)	(43.71)	(44.92)
营运资金变动	(214.18)	(395.02)	(713.11)	(642.79)	(342.91)
其它	288.24	309.95	82.95	109.36	139.19
经营活动现金流	939.41	670.05	151.46	444.18	999.85
资本支出	(657.49)	19.57	229.97	300.00	(150.00)
长期投资	143.78	(142.60)	0.00	0.00	0.00
其他	29.95	(374.33)	6.58	(272.54)	174.61
投资活动现金流	(483.77)	(497.35)	236.55	27.46	24.61
债权融资	(31.88)	(153.24)	(40.19)	14.66	38.50
股权融资	30.45	(118.03)	73.29	(3.57)	(4.46)
其他	(284.50)	(114.92)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(285.93)	(386.19)	33.10	11.10	34.04
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	169.71	(213.50)	421.12	482.74	1,058.49

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,780.73	2,718.61	3,493.26	4,313.67	5,291.20
营业成本	1,500.00	1,609.03	2,171.66	2,813.75	3,598.28
营业税金及附加	7.55	6.73	8.69	10.60	10.58
销售费用	24.73	28.03	107.59	64.71	15.87
管理费用	258.66	284.78	165.23	99.21	52.91
研发费用	59.13	54.03	62.89	75.83	52.91
财务费用	23.02	46.55	(4.69)	(12.95)	(23.86)
资产/信用减值损失	1.71	(1.93)	(0.65)	(0.52)	(0.34)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	56.13	38.30	41.55	43.71	44.92
其他	(125.09)	(80.82)	0.00	0.00	0.00
营业利润	974.89	733.91	1,022.79	1,305.71	1,629.07
营业外收入	1.12	6.48	3.12	3.45	3.54
营业外支出	1.43	2.40	1.93	1.85	1.90
利润总额	974.58	737.98	1,023.98	1,307.31	1,630.71
所得税	188.43	122.31	193.55	244.06	299.56
净利润	786.15	615.68	830.43	1,063.25	1,331.16
少数股东损益	83.34	67.41	82.95	109.36	139.19
归属于母公司净利润	702.81	548.27	747.48	953.89	1,191.97
每股收益(元)	2.19	1.71	2.33	2.97	3.72

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	33.19%	-2.23%	28.49%	23.49%	22.66%
营业利润	43.65%	-24.72%	39.36%	27.66%	24.76%
归属于母公司净利润	42.67%	-21.99%	36.33%	27.61%	24.96%
获利能力					
毛利率	46.06%	40.81%	37.83%	34.77%	31.99%
净利率	25.27%	20.17%	21.40%	22.11%	22.53%
ROE	24.40%	16.56%	18.09%	18.77%	19.01%
ROIC	84.95%	368.50%	293.71%	116.00%	128.20%
偿债能力					
资产负债率	36.54%	29.80%	24.43%	18.11%	17.87%
净负债率	-18.05%	-12.73%	-20.49%	-25.22%	-35.49%
流动比率	1.63	2.33	3.13	3.41	4.74
速动比率	1.60	2.28	3.08	3.35	4.69
营运能力					
应收账款周转率	39.73	30.47	14.40	11.25	11.25
存货周转率	146.34	125.75	133.16	116.29	114.51
总资产周转率	0.69	0.54	0.63	0.67	0.69
每股指标(元)					
每股收益	2.19	1.71	2.33	2.97	3.72
每股经营现金流	2.93	2.09	0.47	1.39	3.12
每股净资产	8.98	10.33	12.89	15.85	19.55
估值比率					
市盈率	52.27	67.00	49.14	38.51	30.82
市净率	12.75	11.09	8.89	7.23	5.86
EV/EBITDA	54.69	50.58	30.49	23.79	18.74
EV/EBIT	58.42	55.56	32.89	25.26	19.68

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com