

买入 维持

通策医疗 (600763)

2015 年 04 月 10 日

## 14 年业绩符合预期, 15 年业绩趋势向上, 强烈看好

2015 年 4 月 9 日收盘价: 69.95 元

6 个月目标价: 80 元

医药行业分析师: 郑琴

SAC 执业证书编号: S0850513080005

邮箱: zq6670@htsec.com

电话: 021-23219808

医药行业首席分析师: 余文心

SAC 执业证书编号: S0850513110005

邮箱: ywx9461@htsec.com

电话: 0755-82780398

医药行业首席分析师: 周锐

SAC 执业证书编号: S0850513110003

邮箱: zr9459@htsec.com

电话: 0755-82780398

### 事件:

公司公告: 2014 年公司营业收入 5.84 亿元, 同比增长 26%, 归属于上市公司股东净利润 1.10 亿元, 同比增长 9.66%, 扣非后归属于上市公司股东净利润 9850 万元, 同比增长 6.58%。实现每股收益 0.69 元。基本符合预期。

### 点评:

口腔医疗服务收入依然为主要收入。医疗服务收入实现 5.65 亿元, 占收入比例 97.75%。浙江省内实现收入 5.24 亿元, 同比增长 25%, 浙江省外实现收入 5432 万元, 同比增长 38%。公司旗下各子公司经营业绩持续增长, 特别是杭州口腔医院、宁波口腔医院报告期高速增长。杭州口腔医院报告期实现收入 4.22 亿元, 实现净利润 9207 万元, 宁波口腔医院报告期实现收入 6874 万元, 实现净利润 808 万元。公司继续打造医院集团化的经营模式, 对外积极加大拓宽医疗市场的步伐, 2014 年, 公司在 郑州、南京、海宁、上虞、舟山、绍兴、湖州、新昌等地的合作、新建口腔医院项目陆续公告, 扩展了公司的经营网点。公司今年在浙江省内将新建至少五家杭州口腔医院分院; 在浙江省外将在南京、上海、北京、广州、郑州、哈尔滨完成布局。

三项费用控制良好。销售费用 820 万元, 同比增长 112.33%, 主要因广告宣传费增加所致; 管理费用 7943 万元, 同比增长 22.34%, 主要因为员工薪酬, 办公场所租金增加所致; 财务费用同比下降 73.85%, 主要因报告期利息收入增加所致。报告期销售期间费用率 14.45%, 基本与去年 14.52% 相比, 控制良好。

未来我们认为业绩趋势向上。杭口总院将在 6 月正式开业, 浙江省内各杭州口腔医院分院逐步投入实际运营, 杭州口腔医院集团已经成型, 各医院将不再单独作战, 充分发挥总院+分院协同效。公司 2014 年经营计划是实现营业收入同比增长 20% 以上。相比较下, 公司 2015 年度经营计划的主要目标是实现口腔医疗营业收入同比增长 30% 以上, 业绩趋势向上。

公司互联网领域深耕已久, 尚未发力。集团层面互联网业务深耕已久, 除了未来应用于数字化口腔业务, 也将为三叶儿童口腔品牌、辅助化生殖业务所用。三叶儿童口腔品牌, 致力于成为儿童的口腔健康管家, 以预防为主, 为 0-14 岁的孩子提供系统全面的口腔健康管理。2015 年, 公司将以互联网思维及连锁经营模式持续推进三叶儿童口腔项目的发展,

在北京建设三叶儿童口腔连锁管理总部，开设三叶儿童口腔医院，发展连锁加盟；辅助生殖业务方面，公司全力运营好昆明生殖中心，将其打造成为国内辅助生殖中心的标杆。同时，公司将积极与国内各公立医院达成各种形式的合作，共建高品质的生殖中心；数字化口腔方面，公司将与大股东通策集团所属的 Hibeauty 隐秀正畸矫治项目合作，用互联网的手段获取市场优势，迅速扩大市场，占据主导地位。

**盈利预测与投资建议。**公司现在市值也仅在110亿左右，从市值角度看，也有很大成长空间。我们长期看好公司口腔主业发展（包括公司部署数字化口腔决心），新业务辅助生殖业务前景，以及公司在公立医院改制浪潮中大有可为，预计2015-2017年EPS分别为0.94元、1.28元、1.74元。给予一定估值溢价，给予2015年PE85倍，目标价80元，持续推荐公司，维持评级“买入”。

**风险提示：**收购、装修进度的不确定性。

**表 1 通策医疗利润表预测（万元）**

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	58379	77912	106365	145524
营业成本	35431	43594	59513	81421
营业利润	14684	20561	28346	38644
营业费用	820	1558	1702	2328
管理费用	7826	12466	17018	23284
利润总额	14788	20685	28312	38413
EBIT	13991	19937	27516	37535
折旧摊销	1533	1138	1308	1518
EBITDA	15524	21075	28824	39054
投资收益	332	0	0	0
营业外收支净额	220	200	200	200
所得税	3404	5378	7361	9987
少数股东损益	371	310	425	576
归母净利润	11012	14996	20527	27849
每股收益（元）	0.69	0.94	1.28	1.74

资料来源：WIND，公司 2014 年年报，海通证券研究所

## 相关报告：

通策医疗（600763）：打造中国杰出医疗投资集团 2011.12.01

通策医疗（600763）2011年年报点评：年报符合预期，内生增长快速 2012.04.18

通策医疗（600763）公告点评：依托通策集团强管理，妇幼生殖中心新进展 2012.05.30

通策医疗（600763）2012年年报点评：盈利能力增强，口腔主业稳健增长2012.07.27

通策医疗（600763）公告点评：设立员工基金，激励和扩张的一举两得法20120828

通策医疗（600763）公告点评：力争成为全球牙椅数最多的口腔医院 20120924

通策医疗（600763）2012年三季度报点评：旺季收入增15%，净利增21%，略低于预期20121026

通策医疗（600763）2012年年报点评：13年业绩承压，期待美丽蜕变

通策医疗（600763）2013年一季报点评：13年Q1净利增18%，14年将重拾高增长

通策医疗（600763）2013年中报点评：13年H1净利增9%，期待暑期旺季扭转 20130729

通策医疗（600763）调研简报：口腔扩张有望加快，辅助生殖政策有望放开 20140116

通策医疗（600763）2013年报点评：多点开花，2014年公司迈入新起点 20140410

通策医疗（600763）2014年一季报点评：收入端同增26%超预期，净利润受费用影响同增13% 20140425

通策医疗（600763）2014年半年报点评：收入端同增27%，净利润受费用影响同增5%，符合预期 20140728

通策医疗（600763）2014年三季度报点评：三季度收入提速，净利增速回升 20141027

通策医疗（600763）公告点评：辅助生殖试运行牌照落地，大步迈向新时代 20150327

## 信息披露

### 分析师声明

医药行业: 郑琴、余文心、周锐

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 片仔癀、同仁堂、通策医疗、莱美药业、利德曼、科华生物、华兰生物等。

### 投资评级说明

类别	评级	说明	
1. 投资评级的比较标准	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;	
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;	
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;	
卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。		
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;	
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。	

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通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。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。