


2015-4-24

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持

**通策医疗 (600763)**
**三叶互联网模式开启, 辅助生殖积极拓展**


分析师: 刘舒畅


 (8621)68751065

 liusc@cjsc.com.cn


执业证书编号: S0490512020004


联系人: 张璠

 (8621)68751065

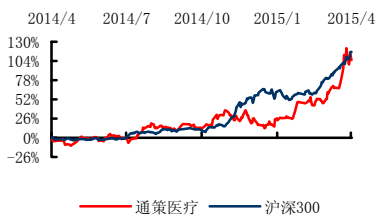
 Zhangjin4@cjsc.com.cn

联系人: 罗会礼

 (8621)68751065

 Luohl1@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

 《医院扩张加速, 看好辅助生殖与儿科医院》  
 2015/4/10

《迁址影响逐步消退, 外延扩张提速》2014/10/26

《迁址拔高成本, 有望逐步恢复》2014/4/25

**报告要点**
**■ 事件描述**

通策医疗发布 2015 年一季度报告: 1-3 月公司实现营业收入 1.49 亿元, 同比增长 23.09%; 归属上市公司股东净利润 3144 万元, 同比增长 26.38%; 扣非净利润 2962 万元, 同比增长 49.89%; 实现每股收益 0.20 元。

**■ 事件评论**

- **业绩增长稳健, 经营情况良好:** 1-3 月公司实现营业收入 1.49 亿元, 同比增长 23.09%; 净利润 3144 万元, 同比增长 26.38%。公司新总院去年下半年试运行, 受消防许可证等各种手续影响正式开业时间有一定延后, 预计今年 6 月 3 日正式开业, 此后广告、促销等活动可正式展开, 有望带动收入迅速提升。公司新院拓展顺利, 2014 年公司新院扩建加速, 郑州、舟山、上虞、海宁、越城、湖州、嵊新、南京等分院陆续开工, 2015 年计划至少新建 5 家分院, 预计至 2015 年底公司将建成 20 家分院, 医院网络规模效应将逐步体现。公司期间费用控制良好, 一季度期间费率 15.22%, 基本与去年持平; 综合毛利率 41.89%, 提升 2.48 个百分点。
- **互联网医疗连锁, 三叶模式有望革新口腔连锁:** 公司去年 10 月资 750 万元增设三叶儿童口腔医院(杭州), 主要为 0-14 岁儿童提供全面口腔健康管理。公司三叶模式主要通过网络汇聚病人资源, 将病人依所属地引导至直营口腔医院或加盟口腔医院, 并负责病人病程管理、术后服务、口腔健康管理等业务, 以会员定制客户服务。目前杭州三叶试点医院进展顺利, 预计一家成熟医院收入将在 1000 万元以上, 未来随着布点的增加及加盟店的扩张, 公司有望以此打破传统连锁扩张模式, 推动业绩快速增长。
- **重点打造辅助生殖旗舰店, 新业务隐秀整形积极拓展:** 公司辅助生殖稳步推进, 昆明生殖中心预计近期投入运营, 恩波由于当地竞争对手及政府层面影响暂入谈判期。预计公司今年将全力打造昆明生殖中心旗舰店, 并以此为模板全国推广。目前国内试管婴儿手术严重供不应求, 公司高毛利辅助生殖业务的开展有望带动公司整体业绩上升。新业务隐秀暂时仍在集团公司层面运作, 目前国内牙医整形资源稀缺, 公司拟依托合伙人制度, 在正畸整形基础上培养自身牙科整形人才, 并推动新业务开展。预计未来随着业务发展成熟, 新业务注入上市公司将为公司带来新的利润增长点。
- **维持“推荐”评级:** 公司医院扩张提速, 布局辅助生殖及儿科医院。预计 2015-2017 年 EPS 分别为 0.92 元、1.25 元、1.71 元, 对应 EPS 分别为 90X、67X、49X, 维持“推荐”评级。

## 财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	<b>584</b>	<b>741</b>	<b>930</b>	<b>1190</b>	货币资金	255	417	636	935
营业成本	354	430	521	642	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>229</b>	<b>311</b>	<b>409</b>	<b>547</b>	应收账款	12	15	19	25
%营业收入	39.3%	42.0%	44.0%	46.0%	存货	22	27	33	40
营业税金及附加	2	2	3	4	预付账款	25	31	37	46
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	1	2	2	3
销售费用	8	10	13	17	<b>流动资产合计</b>	<b>316</b>	<b>492</b>	<b>727</b>	<b>1048</b>
%营业收入	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	79	101	127	162	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	13.6%	13.6%	13.6%	13.6%	长期股权投资	3	3	3	3
财务费用	-3	-1	-2	-3	投资性房地产	11	11	11	11
%营业收入	-0.5%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	固定资产合计	201	101	106	113
资产减值损失	0	0	0	0	无形资产	19	18	17	16
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	43	43	43	43
投资收益	3	0	0	0	递延所得税资产	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>146</b>	<b>199</b>	<b>268</b>	<b>368</b>	其他非流动资产	199	199	199	199
%营业收入	25.0%	26.8%	28.9%	30.9%	<b>资产总计</b>	<b>793</b>	<b>867</b>	<b>1106</b>	<b>1433</b>
营业外收支	2	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>148</b>	<b>199</b>	<b>268</b>	<b>368</b>	应付款项	43	52	63	78
%营业收入	25.3%	26.8%	28.9%	30.9%	预收账款	10	12	15	19
所得税费用	34	46	62	85	应付职工薪酬	16	19	24	29
净利润	114	153	207	283	应交税费	22	29	40	54
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>110.1</b>	<b>147.9</b>	<b>199.9</b>	<b>273.7</b>	其他流动负债	15	19	23	29
少数股东损益	4	5	7	9	<b>流动负债合计</b>	<b>106</b>	<b>132</b>	<b>165</b>	<b>209</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>0.69</b>	<b>0.92</b>	<b>1.25</b>	<b>1.71</b>	长期借款	0	0	0	0
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	1	1	1	1
					<b>负债合计</b>	<b>107</b>	<b>133</b>	<b>165</b>	<b>210</b>
					归属于母公司	630	778	977	1251
					少数股东权益	57	62	69	78
					<b>股东权益</b>	<b>686</b>	<b>839</b>	<b>1046</b>	<b>1329</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>793</b>	<b>972</b>	<b>1211</b>	<b>1539</b>
					<b>基本指标</b>				
						2014A	2015E	2016E	2017E
					EPS	0.687	0.923	1.247	1.707
					BVPS	3.93	4.85	6.10	7.80
					PE	121.55	90.49	66.97	48.90
					PEG	3.43	2.55	1.89	1.38
					PB	21.26	17.22	13.69	10.70
					EV/EBITDA	82.96	64.71	46.96	33.57
					ROE	17.5%	19.0%	20.4%	21.9%

**对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部**

姓名	分工	电话	E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(86755) 82792756	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8610) 66290412	limj@cjsc.com.cn

**投资评级说明**

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



## 研究部/机构客户部

### 上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼  
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼  
(430015)

传真: 027-65799501

### 北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室  
(100032)

传真: 021-68751791

### 深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼  
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。