投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

最新收盘价(元)	22.59
总股本(万股)	32,064
流通股本(万股)	32,064
总市值(亿元)	72.43
流通市值(亿元)	72.43
52 周高(元)	34.80
52 周低(元)	22.50
第一大股东	杭州宝群实业集团有限公司
持股比例（%）	33.75%
每股净资产(元)	2.70
资产负债率	30.51%

股价走势图

研发部
鲁春娥
SAC 执业证书编号：S1340515060001
联系电话：010-67017788
Email：luchune@cnpsec.com

业绩较快增长 好于预期

——通策医疗（600763）2017年半年报点评

- **主要财务数据和指标：**

2017 年上半年，公司实现营业收入 5.08 亿元，同比增长 33.50%；营业利润 1.10 亿元，同比增长 28.51%；归属于上市公司股东的净利润 8833 万元，同比增长 22.82%；扣非后归属于上市公司股东的净利润 8740 万元，同比增长 24.61%；基本每股收益 0.28 元。

- **业绩较快增长，好于预期。**公司上半年医疗服务实现收入 5.06 亿元，同比增长 33.53%，医疗服务门诊量达 74.99 万人次，同比增长 28.89%，口腔业务依然是公司收入和利润的主要来源，其中杭口实现收入 3.73 亿元，净利润 8537 万元；宁口实现收入 4716 万元，净利润 666 万元；昆口实现收入 2049 万元，净利润 16 万元；诸暨口腔实现收入 1789 万元，净利润 630 万元。分地区看，公司收入和利润主要来源于浙江省内业务，浙江省内实现营业收入为 4.62 亿元，同比增加 32.62%；浙江省外营业收入为 4409 万元，同比增长 43.90%。公司口腔医疗服务业务采用“中心旗舰医院+分院”的经营模式，通过新建、收购、扩建、合办等方式加快进行医院网点布局，目前已设立口腔医院二十四家。上半年通过在杭州市江干区设立杭州骋东口腔门诊部、在温州鹿城区设立温州存济口腔医院以及对全资子公司衢州口腔医院进行增资扩股和迁址重建，杭州城北口腔医院、杭州口腔医院庆春分院和益阳口腔医院已分别按计划取得了所属辖区的医疗设置许可证，并如期开业；黄石现代口腔医院也已完成迁址重建并已重新开业。我们认为，随着各分院建设投入运营，未来口腔业务收入有望保持较快增长。

- **看好辅助生殖领域。**公司在做大做强口腔医疗服务的同时，进军辅助生殖医疗服务领域。与诺贝尔获得者罗伯特•爱德华兹教授创立的剑桥波恩诊所合作，将国际顶级辅助生殖 IVF 医疗领域的先进技术和科学管理方法引进中国，公司控股子公司杭州波恩生殖技术管理有限公司在浙江舟山市投资设立舟山波恩生殖医院，

并与舟山市妇幼保健院开展合作，逐步进入妇幼医疗服务领域及其他专科医疗服务领域。目前公司已在昆明市落地第一家生殖中心，2016 年实现收入 487 万，2017 年上半年实现收入 563 万。我们长期看好公司辅助生殖领域业务，随着国家对二孩政策的全面放开，以及不孕不育症患者人数的增多，公司辅助生殖业务有望迎来快速发展。

- **盈利预测与评级。**我们预计公司 2017—2019 年 EPS 分别为 0.53 元、0.68 元和 0.85 元，按最新收盘价计算，对应的动态市盈率分别为 43 倍、33 倍和 27 倍，给予“谨慎推荐”的投资评级。

- **风险提示。**医疗风险；医院连锁扩张效果不达预期风险。

图表 1 公司盈利预测表（单位：万元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	**87,876**	**119,986**	**154,909**	**193,797**
同比增长		**36.54%**	**29.11%**	**25.10%**
减：营业成本	51,484	72,613	93,769	117,148
综合毛利率	**41.41%**	**39.48%**	**39.47%**	**39.55%**
营业税金及附加	461	480	620	775
资产减值损失	282	118	145	182
减：期间费用	19,128	24,957	32,221	40,310
期间费用率	**21.77%**	**20.80%**	**20.80%**	**20.80%**
其中：销售费用	1,714	2,160	2,788	3,488
管理费用	16,248	21,597	27,884	34,883
财务费用	1,165	1,200	1,549	1,938
加：公允价值变动收益	0	3	1	1
投资净收益	0	0	0	0
二、营业利润	**16,522**	**21,820**	**28,154**	**35,383**
同比增长		**32.07%**	**29.03%**	**25.67%**
营业利润率	**18.80%**	**18.19%**	**18.17%**	**18.26%**
加：营业外收支净额	236	303	331	290
三、利润总额	**16,758**	**22,124**	**28,486**	**35,673**
减：所得税	3,473	4,425	5,697	7,135
实际所得税率	**20.73%**	**20.00%**	**20.00%**	**20.00%**
四、净利润	**13,284**	**17,699**	**22,788**	**28,538**
归属于母公司的净利润	13,616	16,936	21,806	27,309
同比增长		**24.38%**	**28.76%**	**25.23%**
净利润率	**15.12%**	**14.75%**	**14.71%**	**14.73%**
少数股东损益	-332	763	982	1230
总股本	32,064	32,064	32,064	32,064
每股收益(元)	**0.42**	**0.53**	**0.68**	**0.85**

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

推荐：　预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；

谨慎推荐：　预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；

中性：　预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；

回避：　预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

强于大市：　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；

弱于大市：　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

推荐：　预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；

谨慎推荐：　预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；

中性：　预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；

回避：　预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 20.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

- 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

- 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

- 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

- 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。
- 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。
- 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。
- 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。