

## 通策医疗 (600763)

### 公司经营恢复，高附加值项目实现快速增长

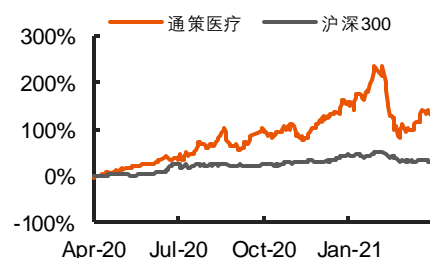
#### 推荐 (维持)

现价: 265.99 元

#### 主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.tcmmedical.com.cn
大股东/持股	杭州宝群实业集团有限公司
	/33.75%
实际控制人	吕建明
总股本(百万股)	321
流通 A 股(百万股)	321
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	852.87
流通 A 股市值(亿元)	852.87
每股净资产(元)	7.22
资产负债率(%)	30.9

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《通策医疗\*600763\*公司经营恢复良好, 全年增长可期》 2020-10-27
- 《通策医疗\*600763\* 公司二季度单季业绩恢复增长, 全年增长可期》 2020-08-05
- 《通策医疗\*600763\*口腔医疗服务龙头企业, 未来发展可期》 2020-07-22

#### 证券分析师

**叶寅** 投资咨询资格编号  
S1060514100001  
021-22662299  
yeyin757@pingan.com.cn

**李颖睿** 投资咨询资格编号  
S1060520090002  
liyingerui328@pingan.com.cn



#### 事项:

- **公司发布 2020 年年报:** 2020 全年, 实现收入 20.88 亿元 (+8.12%); 归属于上市公司股东的净利润 4.93 亿元 (+5.69%); 扣非净利润 4.73 亿元 (+3.77%)。四季度单季, 公司实现收入 6.36 亿元 (+24.55%); 归属于上市公司股东的净利润 0.97 亿元 (+45.77%); 扣非净利润 0.90 亿元 (+48.66%)。公司增速符合预期, 暂无利润分配预案。
- **同时, 公司发布 2021 年一季度报告:** 实现收入 6.31 亿元 (+221.59%); 归属于上市公司股东的净利润 1.64 亿元 (+962.95%); 扣非净利润 1.61 亿元 (+789.67%)。

#### 平安观点:

- **摆脱疫情负面影响, 2020 下半年及 2021Q1 实现快速增长:** 2020 年上半年公司业绩受疫情影响较为严重, 三季度开始重拾快速增长。2020 年公司门诊量为 219.07 万人次, 同比增长 3.33%, 其中 4-12 月, 公司门诊量为 194 万人次, 同比增长 16.20%, 成功摆脱疫情影响。2021Q1 公司门诊量为 66.87 万人次, 同比增长 34.63%。2020 年一季度疫情爆发, 门诊数量处于低谷, 2021 一季度在此基础上公司就诊人次实现高速增长。从浙江区域医院的门诊量看, 2020 年 4-12 月区域总院 (杭口医院) 接诊 48 万人次 (+0.2%), 区域分院接诊 119 万人次 (+24.0%); 2021Q1 区域总院 (杭口医院) 接诊 17.55 万人次 (+14.63%), 区域分院接诊 40.30 万人次 (+46.76%)。公司口碑下沉效果显著, 分院接诊人次实现加速增长, 区域连锁优势凸显。
- **公司高附加值项目实现快速增长:** 2020 年公司儿科医疗服务 4.01 亿元 (+18.9%), 正畸医疗服务 4.11 亿元 (+7.7%), 种植医疗服务 3.19 亿元 (+7.4%), 综合医疗服务 8.64 亿元 (+6.8%)。公司一季度儿科医疗服务 1.26 亿元 (+92.4%), 正畸医疗服务 1.19 亿元 (+59.93%), 种植医疗服务 9025.79 万元 (+54.77%), 综合医疗服务 2.67 亿元 (+43.09%)。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1931	2088	2809	3572	4489
YoY (%)	24.9	8.1	34.5	27.2	25.7
净利润(百万元)	466	493	700	927	1187
YoY (%)	40.4	5.7	42.2	32.4	28.0
毛利率 (%)	45.7	45.2	46.2	46.6	46.6
净利率 (%)	24.1	23.6	24.9	26.0	26.4
ROE (%)	25.8	23.2	24.4	24.6	24.0
EPS(摊薄/元)	1.45	1.54	2.18	2.89	3.70
P/E(倍)	183.0	173.1	121.8	92.0	71.9
P/B(倍)	47.5	39.7	29.9	22.6	17.2

公司种植、正畸、儿科等高附加值业务增长迅速，客单价不断提升。公司 2019 年客单价为 893 元/人，2020 年为 953 元/人，2021Q1 基本维持在 2020 年的水平，为 944/人。客单价的提升，为公司收入的增长增加动力。

- **公司毛利率与净利率维持稳定。**2020 年，公司毛利率与净利率分别为 45.17%和 23.56%，相较 2019 年基本维持稳定。2021Q1，公司毛利率与净利率分别为 47.52%和 29.65%。公司毛利率略高于 2020 和 2019 年同期水平，我们认为主要原因为客单价的提升推动毛利率的增长。公司毛利率与净利率基本维持稳定，整体管理效率较高。
- **维持“推荐”评级：**考虑疫情导致公司 2020 年业绩增速的放缓，我们下调 2021-2023 年的盈利预测，公司 EPS 为 2.18 元、2.89 元、3.70 元（2021-2022 年原预测值为 2.37 元、3.09 元），通策医疗未来 3-5 年新院加速开设抢占浙江口腔市场，进一步深耕正畸和种植牙领域，公司长期发展可期，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**行业增长低于预期的风险；收购医院进度低于预期的风险；新冠疫情持反复从而对行业带来负面影响。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	833	1367	2143	3207
现金	674	1109	1871	2814
应收票据及应收账款	66	99	111	153
其他应收款	36	59	62	91
预付账款	39	73	69	109
存货	18	26	29	40
其他流动资产	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	2231	2567	2865	3198
长期投资	242	260	281	302
固定资产	793	1134	1439	1779
无形资产	13	11	8	6
其他非流动资产	1183	1162	1137	1111
<b>资产总计</b>	3064	3934	5008	6405
<b>流动负债</b>	459	539	601	720
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	168	203	265	323
其他流动负债	291	335	335	396
<b>非流动负债</b>	257	288	290	270
长期借款	225	256	258	238
其他非流动负债	32	32	32	32
<b>负债合计</b>	716	827	891	990
少数股东权益	198	256	341	453
股本	321	321	321	321
资本公积	0	0	0	0
留存收益	1822	2572	3582	4876
<b>归属母公司股东权益</b>	2150	2851	3776	4963
<b>负债和股东权益</b>	3064	3934	5008	6405

## 现金流量表

单位:百万元

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	708	811	1132	1384
净利润	545	758	1013	1299
折旧摊销	93	106	135	166
财务费用	15	-5	-18	-32
投资损失	-39	-25	-30	-32
营运资金变动	85	-22	31	-18
其他经营现金流	9	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-294	-416	-403	-467
资本支出	170	317	277	312
长期投资	14	-19	-21	-21
其他投资现金流	-110	-117	-147	-176
<b>筹资活动现金流</b>	-236	40	34	26
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-95	31	2	-20
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-141	9	32	46
<b>现金净增加额</b>	178	435	762	943

## 利润表

单位:百万元

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	2088	2809	3572	4489
营业成本	1145	1510	1908	2396
营业税金及附加	4	11	14	16
营业费用	18	37	46	58
管理费用	230	309	357	426
研发费用	40	33	39	40
财务费用	15	-5	-18	-32
资产减值损失	0	0	0	0
其他收益	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	39	25	30	32
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	679	940	1255	1615
营业外收入	3	2	2	2
营业外支出	2	1	2	2
<b>利润总额</b>	680	940	1255	1615
所得税	135	182	242	317
<b>净利润</b>	545	758	1013	1299
少数股东损益	52	58	86	113
<b>归属母公司净利润</b>	493	700	927	1187
EBITDA	768	1027	1354	1720
EPS(元)	1.54	2.18	2.89	3.70

## 主要财务比率

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	8.1	34.5	27.2	25.7
营业利润(%)	7.1	38.5	33.5	28.7
归属于母公司净利润(%)	5.7	42.2	32.4	28.0
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	45.2	46.2	46.6	46.6
净利率(%)	23.6	24.9	26.0	26.4
ROE(%)	23.2	24.4	24.6	24.0
ROIC(%)	22.0	23.3	23.8	23.5
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	23.4	21.0	17.8	15.5
净负债比率(%)	-15.7	-24.7	-36.7	-45.4
流动比率	1.8	2.5	3.6	4.5
速动比率	1.7	2.4	3.4	4.2
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	34.0	34.0	34.0	34.0
应付账款周转率	8.1	8.1	8.1	8.1
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.54	2.19	2.89	3.70
每股经营现金流(最新摊薄)	2.28	2.53	3.53	4.32
每股净资产(最新摊薄)	6.71	8.89	11.78	15.48
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	173.1	121.8	92.0	71.9
P/B	39.7	29.9	22.6	17.2
EV/EBITDA	114.5	85.2	64.2	50.1

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033