



2021-08-09

公司点评报告

买入/维持

通策医疗(600763)

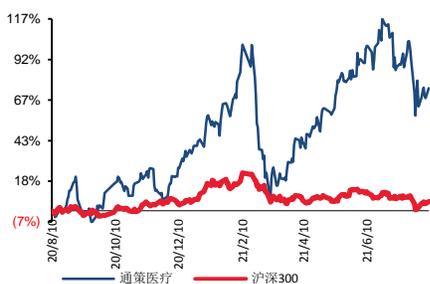
目标价: 370

昨收盘: 336.68

医疗保健 医疗保健设备与服务

业绩高速增长，盈利能力持续增强

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	321/321
总市值/流通(百万元)	107,953/107,953
12个月最高/最低(元)	417.99/180.00

相关研究报告:

通策医疗(600763)《客单价提升、分院增长强劲, Q3 在高基数上保持快速增长》--2020/10/26

通策医疗(600763)《总院、分院业绩稳健, 公司业绩恢复速度超预期》--2020/04/24

通策医疗(600763)《期间费用率进一步下降, 收入增速有望回升》--2019/10/30

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

事件: 8月9日, 公司发布2021年半年报: 上半年公司实现营业收入13.18亿元, 同比增长74.81%, 实现归母净利润3.51亿元, 同比增长141.16%。其中Q2实现营业收入6.86亿元, 同比增长23.14%, 实现归母净利润1.86亿元, 同比增长13.27%。

业绩稳健增长, Q2增速放缓系去年同期高基数效应。剔除疫情影响, 公司上半年营收相比2019H1复合增速(19-21年)为24.74%, 净利润复合增速为29.9%, 业绩增长稳健。Q2净利润同比增长13.27%, 增速相比Q1有所放缓, 主要系去年Q2公司积压需求集中释放, 具有高基数效应。

省内总院客单价持续提升, 分院增长强劲, 省外市场快速增长。2021H1, 省内总院、省内分院、省外医院分别实现营业收入3.54亿元(+59.13%)、7.74亿元(+79.14%)、1.22亿元(58.15%), 门诊人次分别为34.86万人次(+42.87%), 81.74万人次(+64.86%), 17.77万人次(+49.58%), 省内总院客单价为1016元/人(+11.4%), 省内总院客单价持续提升, 省内分院增长主要来自客流量增长, “区域总院+分院”的发展模式不断验证。

分业务看, 四大业务板块均实现快速增长。2021H1, 公司种植、正畸、儿科和综合业务分别实现收入2.09亿元(+76.35%)、2.32亿元(+75.64%)、2.58亿元(+68.13%)、5.43亿元(+68.8%), 四大业务板块均实现均衡快速增长。

规模效应凸显, 公司毛利率持续提升, 费用率控制得当, 盈利能力持续增强。2021H1公司毛利率达46.75%, 同比增加6.44pct, 相比2019年增加1.15pct, 净利率达30.11%, 同比增加8.44pct, 相比2019年增加2.72pct, 盈利能力稳定提升。费用率方面, 报告期内公司期间费用率为12.84%, 同比下降3.22%, 主要系管理费用下降3.86%至9.08%。

蒲公英分院和省外总院建设稳步推进, 为公司长期发展奠定基础。2021H1, 公司蒲公英项目台州、临安、和睦、桐庐、嘉兴、富阳、温州医院已开始运营, 建德、余姚、慈溪、宁海、象山等医院已完成

工商登记，成都存济口腔医院将于 2021 年下半年试运营。

盈利预测：公司是浙江省口腔医疗服务龙头，“区域总院+分院”的发展模式在省内已取得初步验证，在省外即将取得突破。我们预计公司 21-23 年归母净利润分别为 7.39/10.18/13.19 亿元，对应 PE 分别为 141/103/79 倍，维持“买入”评级。

风险提示：医院扩张进度不及预期；行业竞争加剧；恶性医疗事故；新冠肺炎疫情反复。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2088	3000	4044	5192
(+/-%)	8.13	43.68	34.80	28.39
净利润(百万元)	493	739	1018	1319
(+/-%)	5.69	50.04	37.67	29.63
摊薄每股收益(元)	1.54	2.31	3.17	4.11
市盈率(PE)	179.98	141.11	102.50	79.07

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2021E	2022E		2019A	2020A	2021E	2021E	2022E
货币资金	483	674	1437	2549	3924	营业收入	1931	2088	3000	4044	5192
应收和预付款项	101	105	147	193	242	营业成本	1049	1145	1590	2103	2674
存货	16	18	28	37	48	营业税金及附加	5	4	7	10	12
其他流动资产	46	39	65	84	107	销售费用	12	18	25	36	52
流动资产合计	635	833	1654	2839	4291	管理费用	213	230	330	425	519
长期股权投资	232	242	242	242	242	财务费用	25	15	4	2	-2
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	789	793	845	945	1119	投资收益	33	39	33	33	33
在建工程	82	121	179	267	398	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	14	13	12	11	10	营业利润	639	679	1031	1438	1886
长期待摊费用	125	163	163	163	163	其他非经营损益	0	1	2	2	2
其他非流动资产	411	542	542	542	542	利润总额	638	680	1032	1440	1888
资产总计	2660	3064	3994	5366	7122	所得税	126	135	202	284	371
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	512	545	831	1156	1516
应付和预收款项	136	168	241	324	420	少数股东损益	46	52	91	139	197
长期借款	320	225	275	325	375	归母股东净利润	466	493	739	1018	1319
其他长期负债	28	32	32	32	32						
负债合计	690	716	823	1038	1277	预测指标					
股本	321	321	321	321	321		2019A	2020A	2021E	2021E	2022E
资本公积	0	0	0	0	0	毛利率	45.66%	45.17%	47.00%	48.00%	48.50%
留存收益	1433	1822	2451	3316	4437	销售净利率	26.53%	26.10%	27.68%	28.60%	29.21%
归母公司股东权益	1785	2150	2882	3900	5219	销售收入增长率	24.90%	8.12%	43.68%	34.80%	28.39%
少数股东权益	133	184	198	290	428	EBIT 增长率	42.81%	3.36%	53.58%	40.55%	31.59%
股东权益合计	1970	2348	3172	4328	5844	净利润增长率	40.36%	5.69%	50.04%	37.67%	29.63%
负债和股东权益	2660	3064	3994	5366	7122	ROE	26.11%	22.91%	25.65%	26.09%	25.28%
						ROA	17.52%	16.08%	18.50%	18.96%	18.52%
						ROIC	27.06%	26.61%	38.84%	52.12%	63.03%
现金流量表(百万)						EPS(X)	1.45	1.54	2.31	3.17	4.11
	2019A	2020A	2021E	2021E	2022E	PE(X)	70.53	179.98	141.11	102.50	79.07
经营性现金流	652	708	872	1303	1699	PB(X)	18.41	41.24	36.19	26.75	19.99
投资性现金流	-423	-294	-145	-232	-363	PS(X)	17.02	42.47	34.77	25.79	20.09
融资性现金流	-92	-236	35	41	39	EV/EBITDA(X)	45.77	118.70	96.44	68.81	51.88
现金增加额	137	178	763	1112	1375						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



13728975701

liyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋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 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。