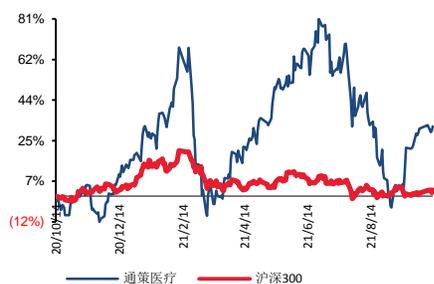


医疗保健 医疗保健设备与服务

## Q3 增速较低，前三季度仍保持快速增长

### ■ 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)	97,635/97,635
12 个月最高/最低(元)	417.99/203.80

### 相关研究报告:

通策医疗(600763)《业绩高速增长, 盈利能力持续增强》—2021/08/09

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

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:** 10月14日, 公司发布2021年三季报: 前三季度公司实现营业收入21.36亿元, 同比增长44.16%, 实现归母净利润6.2亿元, 同比增长55.09%。其中Q2实现营业收入8.19亿元, 同比增长12.44%, 实现归母净利润2.69亿元, 同比增长5.88%。

**Q3 增速较低, 前三季度仍保持快速增长。** Q3 归母净利润同比增长5.88%, 增速相比Q1、Q2有所放缓, 净利率32.89%, 同比下滑-2.21%, 主要系毛利率同比下滑1.95%至49.91%, 期间费用率9.5%, 同比增长0.23%。剔除疫情影响, 公司前三季度营收相比2019复合增速(19-21年)为22.6%, 归母净利润复合增速为24.5%, 业绩仍保持快速增长。

**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。** 2021 前三季度, 省内总院、省内分院、省外医院分别实现营业收入5.73亿元(+32.7%)、12.52亿元(+46.75%)、1.94亿元(+37.72%), 门诊人次分别为53.91万人次(+23.76%), 129.68万人次(+43.53%), 27.74万人次(+31.91%), 省内总院客单价为1063元/人(+4.8%), 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稳健增长。** 2021 前三季度, 公司种植、正畸、儿科和综合业务分别实现收入3.33亿元(+46.49%)、4.64亿元(+37.89%)、4.9亿元(+41.64%)、8.34亿元(+41.65%), 四大业务板块均实现稳健增长。

**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	2815	3808	4907
(+/-%)	8.13	34.82	35.28	28.86
净利润(百万元)	493	735	992	1275
(+/-%)	5.69	49.20	34.90	28.61
摊薄每股收益(元)	1.54	2.29	3.09	3.98
市盈率(PE)	179.98	119.55	88.62	68.91

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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	483	674	1414	2493	3812
应收和预付款项	101	105	137	181	228
存货	16	18	26	35	45
其他流动资产	46	39	60	79	101
流动资产合计	635	833	1617	2765	4159
长期股权投资	232	242	242	242	242
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	789	793	845	945	1119
在建工程	82	121	179	267	398
无形资产	14	13	12	11	10
长期待摊费用	125	163	163	163	163
其他非流动资产	411	542	542	542	542
资产总计	2660	3064	3957	5293	6989
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	136	168	222	302	394
长期借款	320	225	275	325	375
其他长期负债	28	32	32	32	32
负债合计	690	716	790	999	1229
股本	321	321	321	321	321
资本公积	0	0	0	0	0
留存收益	1433	1822	2447	3290	4374
归母公司股东权益	1785	2150	2878	3869	5145
少数股东权益	133	184	198	289	424
股东权益合计	1970	2348	3167	4294	5760
负债和股东权益	2660	3064	3957	5293	6989

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	652	708	852	1273	1646
投资性现金流	-423	-294	-148	-235	-366
融资性现金流	-92	-236	35	41	39
现金增加额	137	178	740	1079	1319

利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1931	2088	2815	3808	4907
营业成本	1049	1145	1464	1961	2508
营业税金及附加	5	4	7	9	11
销售费用	12	18	24	34	49
管理费用	213	230	282	373	471
财务费用	25	15	4	2	-2
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	33	39	30	30	30
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	639	679	1025	1401	1823
其他非经营损益	0	1	2	2	2
利润总额	638	680	1027	1403	1825
所得税	126	135	201	276	359
净利润	512	545	826	1127	1466
少数股东损益	46	52	91	135	191
归母股东净利润	466	493	735	992	1275

预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	45.66%	45.17%	48.00%	48.50%	48.90%
销售净利率	26.53%	26.10%	29.33%	29.59%	29.87%
销售收入增长率	24.90%	8.12%	34.85%	35.26%	28.87%
EBIT 增长率	42.81%	3.36%	52.79%	37.64%	30.53%
净利润增长率	40.36%	5.69%	49.20%	34.90%	28.61%
ROE	26.11%	22.91%	25.54%	25.62%	24.79%
ROA	17.52%	16.08%	18.58%	18.73%	18.25%
ROIC	27.06%	26.61%	38.31%	50.28%	60.23%
EPS (X)	1.45	1.54	2.29	3.09	3.98
PE (X)	70.53	179.98	119.55	88.62	68.91
PB (X)	18.41	41.24	30.53	22.71	17.08
PS (X)	17.02	42.47	31.21	23.07	17.91
EV/EBITDA (X)	45.77	118.70	81.50	59.22	44.92

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。