

通策医疗(600763.SH)

高基数影响业绩增速，公司扩张稳步进行

推荐（维持）

现价：274.05元

主要数据

行业	医药生物
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)	
总市值(亿元)	879
流通A股市值(亿元)	879
每股净资产(元)	8.64
资产负债率(%)	28.5

行情走势图



相关研究报告

《通策医疗*600763*公司扩张稳定，上半年业绩快速增长》 2021-08-10

《通策医疗*600763*公司经营恢复，高附加值项目实现快速增长》 2021-04-13

《通策医疗*600763*公司经营恢复良好，全年增长可期》 2020-10-17

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn

李颖睿 投资咨询资格编号
S1060520090002
LIYINGRUI328@pingan.com.cn



事项：

公司发布2021年三季报：2021前三季度，公司实现收入21.36亿元（+44.16%）；归属于上市公司股东的净利润6.20亿元（+55.09%）；扣非净利润6.08亿元（+56.69%）。

三季度单季，公司实现收入8.19亿元（+12.44%）；归属于上市公司股东的净利润2.69亿元（+5.88%）；扣非净利润2.66亿元（+7.75%）。公司增速符合预期。

平安观点：

- **去年三季度高基数导致业绩增速放缓：**2021Q3，公司实现收入8.19亿元（+12.44%），增速放缓，主要原因为去年三季度业绩为高基数。2021Q3相较于2019Q3，复合增速达到19.45%，增速仍然较快。
- **公司门诊人次快速提升：**2021年前三季度，公司口腔医疗门诊量211.33万人次，同比增长36.39%，公司门诊量实现快速增长。门诊量的增长，除现有医院的快速扩张外，蒲公英门店的开业放量为另一重要原因。2021年上半年，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，蒲公英计划效果初现。
- **公司实现优质扩张，分院患者占比不断提升：**公司坚持自身“区域总院+分院”模式，形成旗下医院的品牌、医疗资源优势，实现有效扩张。新院不断承担更多的诊疗工作，公司对杭口医院的依赖逐渐变小。2021前三季度，杭口总院就诊人次从去年同期的43.56万人次提升至53.91万人次，但浙江区域内患者人次占比从32.53%下滑至29.36%，分院人次占比进一步提升。患者流量占比的提升，带来收入占比的提升。2021前三季度区域分院收入占比为68.66%，相较于去年同期提升了2.21个百分点。公司实现了优质扩张，分院无论从患者流量到收入体量都在逐步提升。目前，公司旗下建德、余姚、慈溪、宁海、象山等蒲公英医院的工商登记已经完成，随着这些医院的相继营业，公司业绩将进一步实现快速增长。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,894	2,088	2,909	3,785	4,842
YOY(%)	22.5	10.2	39.3	30.1	27.9
净利润(百万元)	463	493	726	988	1,291
YOY(%)	39.4	6.4	47.3	36.2	30.6
毛利率(%)	46.1	45.2	45.7	46.2	46.3
净利率(%)	24.4	23.6	24.9	26.1	26.7
ROE(%)	25.9	22.9	25.2	25.6	25.0
EPS(摊薄/元)	1.44	1.54	2.26	3.08	4.03
P/E(倍)	189.8	178.4	121.1	88.9	68.1
P/B(倍)	49.2	40.9	30.6	22.7	17.0

- **高附加值项目高速增长，公司盈利能力加强：**前三季度，公司正畸与种植分别实现营收 4.36 亿元（+37.89%）与 3.31 亿元（+46.49%），实现快速增长，且种植的收入占比从去年同期的 15.92% 提升至 16.47%。种植与正畸为口腔领域价格与毛利率最高的两个项目，随着其营收占比的提升，公司盈利的能力将更强。
- **维持“推荐”评级：**公司未来 3-5 年新院加速开设抢占浙江口腔市场，同时进一步深耕正畸和种植牙领域，公司长期发展可期。考虑公司分院的快速成长与蒲公英计划的稳定推进，我们上调 2021-2023 年的盈利预测（原预测 2021-2023 年 EPS 为 2.18 元、2.89 元、3.70 元），公司 EPS 为 2.26 元、3.08 元和 4.03 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 行业增长低于预期的风险：口腔医疗服务行业增长影响因素较多，具有一定的不确定性；2) 收购医院进度低于预期的风险：收购医院有速度低于预期的可能，从而影响公司业绩增；3) 疫情影响：新冠疫情持续从而对行业带来负面影响的风险。

单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	833	1,825	3,173	4,828
现金	674	1,598	2,879	4,452
应收票据及应收账款	66	91	119	152
其他应收款	36	45	59	76
预付账款	39	58	76	97
存货	18	30	39	49
其他流动资产	0	2	2	3
非流动资产	2,231	2,031	1,829	1,704
长期投资	242	253	265	276
固定资产	793	686	575	462
无形资产	13	11	9	6
其他非流动资产	1,183	1,082	980	960
资产总计	3,064	3,856	5,002	6,532
流动负债	459	549	706	900
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	168	188	243	309
其他流动负债	291	361	464	590
非流动负债	257	165	71	-5
长期借款	225	132	39	-37
其他非流动负债	32	32	32	32
负债合计	716	713	777	895
少数股东权益	198	267	361	483
股本	321	321	321	321
资本公积	0	0	0	0
留存收益	1,829	2,555	3,543	4,834
归属母公司股东权益	2,150	2,876	3,864	5,155
负债和股东权益	3,064	3,856	5,002	6,532

单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	708	1,008	1,357	1,622
净利润	545	794	1,082	1,413
折旧摊销	93	211	214	136
财务费用	15	5	-4	-13
投资损失	-39	-32	-32	-32
营运资金变动	85	23	90	111
其他经营现金流	9	7	7	7
投资活动现金流	-294	13	13	13
资本支出	167	-0	0	0
长期投资	-52	0	0	0
其他投资现金流	-409	13	13	13
筹资活动现金流	-236	-98	-90	-63
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-95	-93	-94	-76
其他筹资现金流	-141	-5	4	13
现金净增加额	178	924	1,281	1,573

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,088	2,909	3,785	4,842
营业成本	1,145	1,581	2,038	2,598
税金及附加	4	7	10	12
营业费用	18	21	27	35
管理费用	230	300	348	416
研发费用	40	44	58	74
财务费用	15	5	-4	-13
资产减值损失	0	-1	-1	-1
信用减值损失	-1	-1	-2	-2
其他收益	5	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	39	32	32	32
资产处置收益	0	-0	-0	-0
营业利润	679	984	1,340	1,751
营业外收入	3	2	2	2
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	680	984	1,341	1,751
所得税	135	190	259	338
净利润	545	794	1,082	1,413
少数股东损益	52	69	94	122
归属母公司净利润	493	726	988	1,291
EBITDA	788	1,200	1,551	1,874
EPS (元)	1.54	2.26	3.08	4.03

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	10.2	39.3	30.1	27.9
营业利润(%)	7.1	45.0	36.2	30.6
归属于母公司净利润(%)	6.4	47.3	36.2	30.6
获利能力				
毛利率(%)	45.2	45.7	46.2	46.3
净利率(%)	23.6	24.9	26.1	26.7
ROE(%)	22.9	25.2	25.6	25.0
ROIC(%)	33.2	44.3	64.9	96.3
偿债能力				
资产负债率(%)	23.4	18.5	15.5	13.7
净负债比率(%)	-19.1	-46.6	-67.2	-79.6
流动比率	1.8	3.3	4.5	5.4
速动比率	1.7	3.2	4.3	5.2
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.7
应收账款周转率	31.4	31.8	31.8	31.8
应付账款周转率	6.8	8.4	8.4	8.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.54	2.26	3.08	4.03
每股经营现金流(最新摊薄)	2.21	3.14	4.23	5.06
每股净资产(最新摊薄)	6.71	8.97	12.05	16.08
估值比率				
P/E	178.4	121.1	88.9	68.1
P/B	40.9	30.6	22.7	17.0
EV/EBITDA	112.1	72.2	55.1	44.8

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

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
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 16 层
邮编：100033