

通策医疗 (600763) 2020 年中报点评

## 二季度业绩复旧如新，儿科业务增速亮眼

### 事项:

公司公布 2020 年半年度报告，受疫情影响，报告期内实现营业收入 7.38 亿 (-12.9%)，归母净利润 1.45 亿 (-30.2%)，扣非归母净利润 1.37 亿 (-32.9%)。从单二季度看，公司第二季度实现营业收入 5.45 亿 (+20.4%)，归母净利润 1.64 亿 (+44.6%)，扣非归母净利润 1.60 亿 (+44.5%)，公司业务有序恢复，营收与归母净利润均已恢复以往正常季度增速。

### 评论:

- ❖ **主营业务(分科室)情况: 儿科脱颖而出，种植正畸符合预期。**报告期内，公司主营业务(科室划分)2020H1 收入情况如下: 种植收入 11,858 万元 (-16.9%)、正畸收入 13,199 万元 (-13.3%)、综合科收入 20,682 万元 (-15.1%)、**儿科收入 13,487 万元 (+5.8%)**。从单二季度看，各科室均呈现双位数高增速，其中种植收入 9,913 万元 (+17.0%)、正畸收入 9,479 万元 (+22.0%)、综合科收入 15,456 万元 (+24.0%)、**儿科收入 9,620 万元 (+37.0%)**。儿科上半年营业收入同比增速尤为突出，拉动公司整体营收提速。我们认为儿科收入高速增长与公司大力推进儿童早期矫治业务有直接联系，**儿童早矫作为近两年的新兴诊疗项目，具有高客单价、高毛利率、需求潜力大等特点，未来有望成为公司新业务增长点。**
- ❖ **医院运营情况: 诊疗全面恢复，Q2 省内外医疗服务收入均实现同比增长。**公司省内旗下各医院均于 3 月初恢复口腔诊疗服务，并于 5 月 18 日正式恢复种植、洁牙等业务。诊疗恢复后，Q2 单季度省内外医院营收均恢复 20%+高速增长，其中省内医院医疗服务收入达 39,120 万元 (+22.3%)、省外医院医疗服务收入达 4,322 万元 (+25.8%)，省内外合计实现医疗服务收入 43,442 万元 (+22.7%)。进一步分析公司各大医院，**三家医院净利润率均实现同比提升: 杭口总院净利率 53.4% (同比提升 5.9pct)、城西分院 26.5% (同比提升 0.8pct)、衢州口腔医院 38.6% (同比提升 3.4pct)。**
- ❖ **盈利能力: 单二季度毛利率、净利率同比增长，规模效益持续作用。**报告期内，公司毛利率、净利率分别为 40.3% 与 21.7%。从单二季度看，公司毛利率、净利率分别为 50.4% (同比提升 5.7pct) 与 34.2% (同比提升 6.2pct)。我们认为公司**毛利率、净利率持续提升与公司 Q2 儿科业务强劲增长密不可分。**未来种植、正畸、儿科等高毛利率业务均有望提升客单价，形成“量价齐升”良性增长，为公司业绩增长提供坚实保障。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**鉴于新冠疫情对口腔医疗行业带来冲击，我们降低公司 20-22 年归母净利润预测至 5.11 亿/6.98 亿/9.09 亿元，对应 EPS 为 1.59 元/2.18 元/2.84 元。鉴于公司所属医药服务行业自由现金流较稳定，我们采用 DCF 估值法。同时考虑到蒲公英计划开展顺利，宁口新总院等医院有望增厚公司业绩，我们看好公司长期发展态势，故调整目标价至 238 元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 新冠疫情导致医院关停，新医院拖累业绩，竞争加剧。

### 主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	1,894	2,049	2,498	3,138
同比增速(%)	22.5%	8.2%	21.9%	25.6%
归母净利润(百万)	463	511	698	909
同比增速(%)	39.4%	10.3%	36.5%	30.4%
每股盈利(元)	1.44	1.59	2.18	2.84
市盈率(倍)	130	118	86	66
市净率(倍)	33.7	26.3	20.3	15.6

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2020 年 08 月 04 日收盘价

## 强推 (维持)

目标价: 238 元

当前价: 187.89 元

### 华创证券研究所

证券分析师: 刘宇腾

电话: 010-66500915

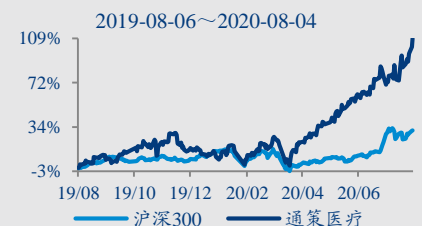
邮箱: liuyuteng@hcyjs.com

执业编号: S0360519080001

### 公司基本数据

总股本(万股)	32,064
已上市流通股(万股)	32,064
总市值(亿元)	602.45
流通市值(亿元)	602.45
资产负债率(%)	22.3
每股净资产(元)	6.1
12 个月内最高/最低价	192.41/87.78

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《通策医疗 (600763) 2019 年报及 2020 年一季报点评: 口腔专科连锁龙头, 报告期内实现靓丽业绩》

2020-05-05

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	483	863	1,490	2,332
应收票据	0	0	0	0
应收账款	56	61	74	93
预付账款	44	47	54	67
存货	16	17	19	24
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	36	37	40	45
流动资产合计	635	1,025	1,677	2,561
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	232	232	232	232
固定资产	789	912	962	1,042
在建工程	82	82	82	82
无形资产	14	12	11	10
其他非流动资产	908	883	863	847
非流动资产合计	2,025	2,121	2,150	2,213
<b>资产合计</b>	<b>2,660</b>	<b>3,146</b>	<b>3,827</b>	<b>4,774</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	114	121	139	173
预收款项	22	24	29	37
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	21	21	21	21
一年内到期的非流动负债	60	60	60	60
其他流动负债	125	128	134	141
流动负债合计	342	354	383	432
长期借款	320	241	154	70
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	29	28	28	28
非流动负债合计	349	269	182	98
<b>负债合计</b>	<b>691</b>	<b>623</b>	<b>565</b>	<b>530</b>
归属母公司所有者权益	1,785	2,289	2,961	3,855
少数股东权益	184	234	301	389
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,969</b>	<b>2,523</b>	<b>3,262</b>	<b>4,244</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,660</b>	<b>3,146</b>	<b>3,827</b>	<b>4,774</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>648</b>	<b>637</b>	<b>842</b>	<b>1,073</b>
现金收益	618	671	874	1,106
存货影响	7	-1	-2	-5
经营性应收影响	-22	-8	-21	-32
经营性应付影响	36	9	23	41
其他影响	9	-35	-32	-37
<b>投资活动现金流</b>	<b>-423</b>	<b>-100</b>	<b>-100</b>	<b>-160</b>
资本支出	-130	-208	-133	-163
股权投资	-118	0	0	0
其他长期资产变化	-175	108	33	3
<b>融资活动现金流</b>	<b>-92</b>	<b>-157</b>	<b>-115</b>	<b>-71</b>
借款增加	-74	-80	-87	-83
股利及利息支付	-36	-51	-41	-69
股东融资	18	10	10	10
其他影响	0	-36	3	71

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>1,894</b>	<b>2,049</b>	<b>2,498</b>	<b>3,138</b>
营业成本	1,021	1,090	1,249	1,553
税金及附加	5	5	7	8
销售费用	12	13	16	20
管理费用	210	227	252	286
研发费用	22	24	32	38
财务费用	24	24	24	24
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	33	33	30	32
其他收益	2	2	2	2
<b>营业利润</b>	<b>634</b>	<b>699</b>	<b>948</b>	<b>1,242</b>
营业外收入	1	2	2	1
营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>633</b>	<b>699</b>	<b>948</b>	<b>1,241</b>
所得税	125	139	183	244
<b>净利润</b>	<b>508</b>	<b>560</b>	<b>765</b>	<b>997</b>
少数股东损益	45	49	67	88
<b>归属母公司净利润</b>	<b>463</b>	<b>511</b>	<b>698</b>	<b>909</b>
NOPLAT	527	580	785	1,017
EPS(摊薄) (元)	1.44	1.59	2.18	2.84

**主要财务比率**

	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	22.5%	8.2%	21.9%	25.6%
EBIT 增长率	41.8%	10.0%	34.4%	30.2%
归母净利润增长率	39.4%	10.3%	36.5%	30.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率	46.1%	46.8%	50.0%	50.5%
净利率	26.8%	27.3%	30.6%	31.8%
ROE	23.5%	20.3%	21.4%	21.4%
ROIC	44.2%	36.8%	37.1%	35.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	25.9%	19.8%	14.8%	11.1%
债务权益比	20.8%	13.0%	7.4%	3.7%
流动比率	185.7%	289.5%	437.9%	592.8%
速动比率	181.0%	284.7%	432.9%	587.3%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	10	10	10	10
应付账款周转天数	35	39	37	36
存货周转天数	7	5	5	5
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.44	1.59	2.18	2.84
每股经营现金流	2.02	1.99	2.63	3.35
每股净资产	5.57	7.14	9.23	12.02
<b>估值比率</b>				
P/E	130	118	86	66
P/B	33.7	26.3	20.3	15.6
EV/EBITDA	103	95	73	57

## 生物医药组团队介绍

高级分析师：刘宇腾

中国人民大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500