

推荐（维持）

## 前三季度业绩快增，Q3 增速低于预期

风险评级：中风险

通策医疗（600763）2021 年三季报点评

2021 年 10 月 15 日

### 投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

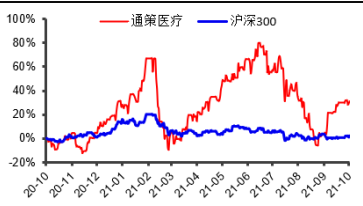
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

### 主要数据

2021 年 10 月 14 日

收盘价(元)	274.05
总市值(亿元)	878.71
总股本(亿股)	3.21
流通股本(亿股)	3.21
ROE(TTM)	25.87%
12 月最高价(元)	417.99
12 月最低价(元)	200.70

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

**事件：**公司发布2021三季报，前三季度实现营业收入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%；实现扣非后归母净利润6.08亿元，同比增长56.69%。

**点评：**

■ **Q3业绩低于预期。**分季度看，2021年Q3，公司实现营业总收入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%。前三季度，浙江省内和省外医疗服务收入分别为18.28亿元和1.94亿元，分别同比增长42.03%和37.72%；Q3浙江省内和省外医疗服务收入分别为7.0亿元和0.72亿元，分别同比增长10.7%和13.1%。浙江省内前三季度区域总院（杭口）和区域分院医疗服务收入分别为5.73亿元和12.55亿元，分别同比增长32.7%和46.75%；Q3浙江省内区域总院（杭口）和区域分院医疗服务收入分别为2.19亿元和4.81亿元，分别同比增长4.6%和13.7%。

■ **分业务看。**公司种植、正畸、儿科、大综合等业务前三季度分别实现收入3.31亿元、4.36亿元、4.09亿元和8.34亿元，分别同比增长46.49%、37.89%、41.64%和41.65%；Q3分别实现收入1.22亿元、2.05亿元、1.51亿元和2.91亿元，分别同比增长约13.5%、10.9%、11.5%、8.9%，增速均较上年同期有所下降。从门诊人次来看，前三季度浙江省内和省外门诊人次分别为183.59万人次和27.74万人次，分别同比增长37.1%和31.91%；Q3门诊人次分别为66.99万人次和9.97万人次，分别同比增长约11.8%和9%。

■ **前三季度盈利能力同比有所提高，Q3略有下降。**前三季度，公司毛利率同比提高1.97个百分点至47.96%，净利率同比提高2.53个百分点至33.01%，总体保持稳定提升态势；期间费用率同比下降1.45个百分点至11.27%，公司保持对运营成本的合理控制，费用率维持在较低的水平。Q3盈利能力同比略有下降，毛利率同比下降1.95个百分点至49.91%，净利率同比下降1.89个百分点至37.69%。

■ **医院建设稳步推进。**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、象山等医院工商登记已经完成；杭州口腔医院滨江医院项目，已进入设计阶段，预计8月份房屋交付后可进入施工阶段；杭州紫金港医院项目已经处于设计阶段。省外投资新建的武汉、重庆、西安等大型口腔医院已先后开业，成都存济口腔医院预计2021年下半年试运营。

■ **维持推荐评级。**预计公司2021-2022年EPS分别为2.18元、2.92元，对应PE分别126倍和94倍。公司Q3业绩低于预期，短期股价可能将受到压制。从中长期来看，公司是国内口腔连锁医疗龙头，蒲公英计划以及其他医院项

目建设计划亦会稳步推进，为公司未来发展奠定基础，维持对公司的“推荐”评级。

- **风险提示：**医院扩张不及预期，医疗服务降价，竞争加剧，政策风险等。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2021 年 10 月 14 日）

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,088	2923	3,800	4864
营业总成本	1,452	1934	2,529	3189
营业成本	1,145	1,564	2,014	2,529
营业税金及附加	4	6	8	10
销售费用	18	25	32	42
管理费用	230	263	380	486
财务费用	15	23	30	39
研发费用	40	53	65	83
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	679	989	1271	1674
加：营业外收入	3	0	0	0
减：营业外支出	2	0	0	0
利润总额	680	989	1271	1674
减：所得税	135	196	252	332
净利润	545	793	1019	1343
减：少数股东损益	52	95	82	87
归母公司所有者的净利润	493	698	938	1256
摊薄每股收益(元)	1.54	2.18	2.92	3.92
PE（倍）	178.37	125.85	93.71	69.98

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn