

2021 三季度报点评: Q3 表观增速放缓, 整体业绩符合预期

买入 (维持)

2021 年 10 月 15 日

证券分析师 朱国广

执业证号: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,088	2,877	3,711	4,888
同比 (%)	8.12%	37.8%	29.0%	31.7%
归母净利润 (百万元)	493	738	975	1,295
同比 (%)	5.69%	49.9%	32.1%	32.8%
每股收益 (元/股)	1.54	2.30	3.04	4.04
P/E (倍)	160.54	107.13	81.10	61.07

投资要点

- **事件:** 2021 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 6.20 亿元, 同比增长 55.09%; 实现扣非归母净利润 6.08 亿元, 同比增长 56.69%; 三项指标分别相较于 2019 年增长 50.32%、55.12%、54.71%。Q3 单季度, 公司实现营业收入 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%; 实现扣非归母净利润 2.66 亿元, 同比增长 7.75%。整体业绩符合我们预期。
- **前三季度营收保持较快增长, Q3 主要由于高基数导致表观增速放缓。** 2021Q1-Q3, 浙江省内的医疗服务收入 18.28 亿元 (同比+42.03%), 省外收入 1.9 亿元 (同比+37.72%)。浙江省内区域总院 (杭口) 收入 5.73 亿元 (同比+32.70%), 区域分院收入为 12.55 亿元 (同比+46.75%), 总院与分院占浙江区域集团收入比重分别约 31%、69%; 区域分院收入贡献比例保持在较高水平。门诊量方面, 区域总院 (杭口)、区域分院的门诊人次分别增长 23.76%、43.53%。2021Q1-Q3, 种植、正畸、儿科、大综合收入分别增长 46.49%、37.89%、41.64%、41.65%。整体来看, 公司前三季度经营稳健, 门诊及收入保持较快增长, 实现经营性现金流 6.80 亿元 (同比+50%)。Q3 营业收入 (同比+12.44%), 利润端实现个位数增长, 主要由于 2020 年 Q1、Q2 季度疫情导致就诊滞后, 2020Q3 单季度基数较高; 集采政策导致消费择期滞后; 蒲公英分院等新医院开业以及引进医疗人才带来成本增加等对利润端造成一定影响。
- **前三季度毛利率与净利率同比提升, 盈利能力整体维持较高水平。** 前三季度, 公司销售毛利率为 47.96% (同比+2.33pct), 销售净利率为 33.01% (同比+2.53pct), 销售费用率为 0.78% (同比+0.02pct), 管理费用率为 8.12% (同比-1.84pp), 研发费用率为 1.49% (同比+0.26pct), 财务费用率为 0.89% (同比+0.12pct), 整体来看, 依然维持在较高盈利水平。单 Q3 季度, 公司销售毛利率、净利率分别为 49.91% (同比-1.95pct)、37.69% (同比-1.89pct); 销售费用率/管理费用率/财务费用率分别同比-0.15pct、+1.13pct、+0.05pct。
- **区域医院集团成型, 蒲公英计划稳步推进。** 公司践行“区域总院+分院”模式, 在三大区域中心医院基础上已形成平海、城西、宁口、绍兴四个区域医院集团。2021H1, 公司蒲公英项目台州、临安、和睦、桐庐、嘉兴、富阳、温州医院 7 家已开始运营, 蒲公英计划稳步推进, 未来分院有望持续贡献业绩, 助力省内份额持续提升。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 7.38/9.75/12.95 亿元。对应当前市值的 PE 分别为 107/81/61 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧的风险; 新院建设或不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	246.65
一年最低/最高价	200.70/421.99
市净率(倍)	28.54
流通 A 股市值(百万元)	79085.86

基础数据

每股净资产(元)	8.64
资产负债率(%)	28.46
总股本(百万股)	320.64
流通 A 股(百万股)	320.64

相关研究

- 1、《通策医疗 (600763): 2021H1 中报点评: 整体业绩符合我们预期, 省内外扩张继续稳步推进》2021-08-10
- 2、《通策医疗 (600763): 2020 年年报&2021Q1 季报点评: 疫情后业绩恢复迅速, 儿科业务持续快速增长》2021-04-14
- 3、《通策医疗 (600763): 公司经营逐季向好, 人才储备与蒲公英计划稳步推进》2020-10-27

通策医疗三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	833	1,409	2,226	3,374	营业收入	2,088	2,877	3,711	4,888
现金	674	1,147	1,946	2,942	减:营业成本	1,145	1,510	1,914	2,513
应收账款	66	98	114	165	营业税金及附加	4	6	8	11
存货	18	26	29	43	营业费用	18	24	32	42
其他流动资产	75	138	137	225	管理费用	230	285	368	475
非流动资产	2,231	2,531	2,821	3,231	研发费用	40	54	66	83
长期股权投资	242	264	286	308	财务费用	15	23	23	25
固定资产	793	1,076	1,356	1,749	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	121	139	156	184	加:投资净收益	39	34	36	36
无形资产	13	12	11	10	其他收益	5	4	4	4
其他非流动资产	1,062	1,039	1,012	979	资产处置收益	0	-0	-0	-0
资产总计	3,064	3,939	5,047	6,605	营业利润	679	1,012	1,339	1,779
流动负债	459	529	585	732	加:营业外净收支	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	利润总额	680	1,012	1,340	1,779
应付账款	168	203	267	350	减:所得税费用	135	201	266	354
其他流动负债	291	326	318	382	少数股东损益	52	73	98	131
非流动负债	257	250	229	213	归属母公司净利润	493	738	975	1,295
长期借款	225	218	196	181	EBIT	675	992	1,300	1,712
其他非流动负债	32	32	32	32	EBITDA	768	1,101	1,437	1,884
负债合计	716	780	814	946	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	198	271	370	501	每股收益(元)	1.54	2.30	3.04	4.04
归属母公司股东权益	2,150	2,888	3,863	5,159	每股净资产(元)	6.71	9.01	12.05	16.09
负债和股东权益	3,064	3,939	5,047	6,605	发行在外股份(百万股)	321	321	321	321
					ROIC(%)	78.1%	86.1%	97.9%	102.6%
					ROE(%)	23.2%	25.7%	25.4%	25.2%
					毛利率(%)	45.2%	47.5%	48.4%	48.6%
					销售净利率(%)	23.6%	25.7%	26.3%	26.5%
					资产负债率(%)	23.4%	19.8%	16.1%	14.3%
					收入增长率(%)	10.2%	37.8%	29.0%	31.7%
					净利润增长率(%)	7.3%	48.9%	32.3%	32.8%
					P/E	160.54	107.13	81.10	61.07
					P/B	40.87	30.42	22.74	17.03
					EV/EBITDA	114.26	79.30	60.23	45.50

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

