

20Q3 高基数下 21Q3 增长符合预期，蒲公英计划快速推进

证券研究报告
2021年10月23日

通策医疗 (600763.SH) 2021 年三季度报点评

● 核心结论

事件：公司公告2021年三季度报，2021Q1-3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%。其中2021Q3单季度实现营收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%，公司业绩符合预期。

公司费用率稳步下降，规模效应突显。公司2021年前三季度管理费用率（包含研发费用）为9.60%，同比下降1.59pct，销售费用率为0.78%，同比提升0.02pct，财务费用率为0.89%，同比提升0.12pct，整体看公司费用率呈现下降趋势（下降1.45pct），公司保持对运营成本的合理控制，三项费用支出仍然维持整体较低水平，实现降本增效。2021年前三季度，公司毛利率、净利率分别为47.96%和33.01%，同比2020年分别提升1.97pct、2.53pct，同比2019年分别提升0.03pct、1.59pct，规模效应凸显，毛利率、净利率稳步上升。

公司始终践行“区域总院+分院”模式，四大业务均稳步增长。从业务结构看，公司四大业务保持稳步、快速增长，2021Q1-3种植、正畸、儿科、综合分别实现营收3.31、4.36、4.09、8.34亿元，分别同比增长46.49%、37.89%、41.64%、41.65%。分医院看，公司始终践行“区域总院+分院”模式，依托具有良好口碑以及强大影响力的区域中心医院，辐射周边分院，发挥中心医院与分院的联动效应。目前公司以杭州口腔医院平海院区、杭州口腔医院城西院区、宁波口腔医院三大总院为中心医院，其中区域总院（杭口）2021Q1-3实现营收5.73亿元，同比增长32.70%，区域分院2021Q1-3实现营收12.55亿元，同比增长46.75%。

维持“买入”评级。预计公司2021-2023年营业收入为28.91、38.35、49.31亿元，归母净利润为7.58、10.34、13.50亿元，维持“买入”评级。

风险提示：疫情发展不确定性风险，医疗事故风险，政策风险

● 核心数据

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,894	2,088	2,891	3,835	4,931
增长率	22.5%	10.2%	38.5%	32.7%	28.6%
归母净利润（百万元）	465	493	758	1,034	1,350
增长率	40.1%	5.8%	53.9%	36.4%	30.6%
每股收益（EPS）	1.45	1.54	2.36	3.22	4.21
市盈率（P/E）	160.4	151.6	98.5	72.2	55.3
市净率（P/B）	41.8	34.7	25.7	18.9	14.1

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

买入

股票代码

600763

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

232.87

近一年股价走势



分析师



吴天昊 S0800520080002



13262686562



wutianhao@research.xbmail.com.cn

相关研究

通策医疗：业绩维持高增长，蒲公英计划快速推进—通策医疗（600763.SH）2021 半年报点评 2021-08-15

通策医疗：疫情后公司业绩迅速恢复，蒲公英模式初见效—通策医疗（600763.SH）2020 年年报及 2021 年一季报点评 2021-04-12

通策医疗：三季度业绩符合预期，疫情影响逐渐褪去—通策医疗（600763.SH）2020 三季报点评 2020-10-30

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	483	674	1,395	2,436	3,796	营业收入	1,894	2,088	2,891	3,835	4,931
应收款项	136	141	191	252	322	营业成本	1,021	1,145	1,503	1,994	2,564
存货净额	16	18	23	31	40	营业税金及附加	5	4	6	8	11
其他流动资产	1	0	0	0	0	销售费用	12	18	23	29	35
流动资产合计	635	833	1,609	2,719	4,158	管理费用	232	270	347	422	518
固定资产及在建工程	871	914	946	947	949	财务费用	24	15	7	(3)	(18)
长期股权投资	232	242	242	242	242	其他费用/(-收入)	(36)	(43)	(43)	(42)	(41)
无形资产	14	13	11	9	7	营业利润	636	679	1,047	1,427	1,864
其他非流动资产	907	1,062	1,302	1,588	1,926	营业外净收支	(0)	1	0	0	0
非流动资产合计	2,024	2,231	2,501	2,785	3,124	利润总额	636	680	1,047	1,427	1,864
资产总计	2,660	3,064	4,110	5,505	7,283	所得税费用	126	135	208	284	370
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	510	545	839	1,144	1,494
应付款项	341	459	616	817	1,050	少数股东损益	45	52	81	110	143
其他流动负债	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	465	493	758	1,034	1,350
流动负债合计	341	459	616	817	1,050						
长期借款及应付债券	320	225	270	315	360	财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
其他长期负债	28	32	37	42	48	盈利能力					
长期负债合计	349	257	307	357	408	ROE	30.0%	25.0%	30.0%	30.2%	29.2%
负债合计	690	716	923	1,174	1,458	毛利率	46.1%	45.2%	48.0%	48.0%	48.0%
股本	321	321	321	321	321	营业利润率	33.6%	32.5%	36.2%	37.2%	37.8%
股东权益	1,970	2,348	3,187	4,331	5,824	销售净利率	26.9%	26.1%	29.0%	29.8%	30.3%
负债和股东权益总计	2,660	3,064	4,110	5,505	7,283	成长能力					
						营业收入增长率	22.5%	10.2%	38.5%	32.7%	28.6%
						营业利润增长率	44.8%	6.7%	54.2%	36.4%	30.6%
						归母净利润增长率	40.1%	5.8%	53.9%	36.4%	30.6%
						偿债能力					
						资产负债率	25.9%	23.4%	22.5%	21.3%	20.0%
						流动比	1.86	2.61	2.61	3.33	3.96
						速动比	1.82	1.78	2.57	3.29	3.92
						每股指标与估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
						每股指标					
						EPS	1.45	1.54	2.36	3.22	4.21
						BVPS	5.57	6.71	9.07	12.29	16.51
						估值					
						P/E	160.4	151.6	98.5	72.2	55.3
						P/B	41.8	34.7	25.7	18.9	14.1
						P/S	39.4	35.8	25.8	19.5	15.1

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20% 以上
增持：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 到 20% 之间
中性：公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差 -5% 到 5%
卖出：公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。