公司点评

公司研究

证券研究报告

推荐（维持）

风险评级：中风险

2020 年 8 月 3 日

Q2 业绩恢复正常增速，行业趋势良好

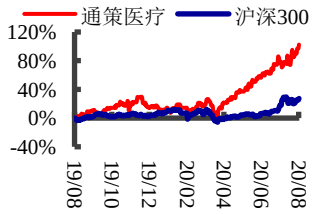
通策医疗（600763）2020 年半年报点评

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱： whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩
SAC 执业证书编号：
S0340119070037
电话：0769-23320072
邮箱：
leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2020 年 8 月 3 日	
收盘价(元)	181.50
总市值（亿元）	581.96
总股本(百万股)	320.64
流通股本(百万股)	320.64
ROE（TTM）	20.62%
12 月最高价(元)	179.26
12 月最低价(元)	87.78

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

投资要点：

事件：公司发布了2020年半年报。2020年上半年，公司实现营业总收入7.38亿元，同比-12.87%；实现归母净利润1.45亿元，同比-30.22%。其中Q2实现营业总收入5.45亿元，同比+20.39%；实现归母净利润1.64亿元，同比+44.63%。二季度业绩增速强劲，业绩整体符合预期。

点评：

- **国内口腔医疗服务龙头。**通策医疗是一家以医疗服务为主营业务的上市公司，目前公司拥有已营业口腔医疗机构 35 家。通策医疗对标美国最大的医院上市公司——HCA，发展区域总院+分院模式；对标美国纽约长老会，与国内外知名院校和医学院合作。目前，浙江省内的口腔医院以杭州口腔医院平海院区、城西院区和宁波口腔医院三家总院为中心，加上各自具有管理关系的分院，构成 3 个“总院+分院”的区域医院集群。

- **Q2 业绩已恢复正常增速。**2020 年上半年，面对新冠疫情带来的严峻考验，公司业务先降后升，二季度主要财务指标恢复性增长。公司口腔医疗服务营业面积达到 16 万平米，开设牙椅 1753 台，口腔医疗门诊量 82.48 万人次，公司上半年实现总营业收入 7.38 亿元，比去年同期下降 12.87%；主要原因是受一季度营业收入同比下降影响所致，二季度营业收入同比增长 20.39%，已恢复正常增长态势。2020 年上半年受疫情影响，公司毛利率、净利率水平有所下降，但毛利率仍超过 40%、净利率保持 21%之上。其中 2020 年第二季度单季毛利率、净利率分别为 50.35%和 34%，较去年同期单季分别增加 5.68 个百分点和 6.18 个百分点。

- **居民健康意识提升,口腔医疗服务稳定增长。**与十年前相比，居民口腔健康素养水平和健康行为情况均有不同程度的改善。国家卫生健康委员会预计 2020 年 12 岁儿童龋患率控制在 32%以内，2025 年 12 岁儿童龋患率控制在 30%以内；12 岁儿童龋齿充填治疗比在 2020 年和 2025 年预计达到 20%和 24%。随着健康口腔行动方案的逐步实施，我国口腔疾病就诊患者数量将会大幅提高，居民对医疗卫生领域的需求逐步提升，其中对医疗服务的需求增长明显。

- **投资建议：**公司是我国口腔服务医疗龙头，我国口腔市场需求快速增长，公司凭借规模优势加速新院开发，抢占口腔市场。我们预计公司2020/2021年的每股收益分别为1.85/2.49元，当前股价对应PE分别为95.5/70.9倍，维持对公司的“推荐”评级。

- **风险提示：**行业增长低于预期、收购医院进度低于预期等。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
营业总收入	**1,546**	**1,894**	**2,330**	**2959**
营业总成本	**1,107**	**1,272**	**1,548**	**1909**
营业成本	877	1021	1,258	1,539
营业税金及附加	5	5	6	8
销售费用	11	12	14	18
管理费用	190	210	256	325
财务费用	24	24	14	19
其他经营收益	**23**	**33**	**0**	**0**
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	23	33	0	0
营业利润	**439**	**634**	**781**	**1050**
加 营业外收入	1	2	0	0
减 营业外支出	1	2	2	0
利润总额	**439**	**633**	**779**	**1050**
减 所得税	80	126	140	189
净利润	**359**	**508**	**639**	**861**
减 少数股东损益	27	45	47	63
归母公司所有者的净利润	**332**	**463**	**592**	**798**
基本每股收益(元)	**1.04**	**1.44**	**1.85**	**2.49**
PE（倍）	**170.4**	**122.2**	**95.5**	**70.9**

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。本报告清晰准确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