

医疗服务III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 余文心

S0960110080110

0755-82026922

yuwenxin@cjis.cn

6-12个月目标价: 30.00元

当前股价: 18.82元

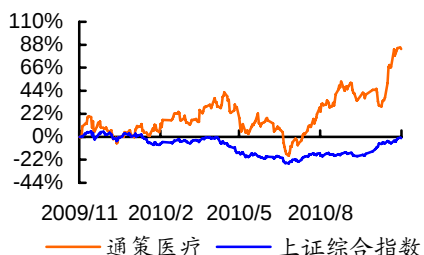
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	3115.36
总股本(百万)	160
流通股本(百万)	160
流通市值(亿)	30
EPS (TTM)	0.24
每股净资产(元)	1.33
资产负债率	11.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
通策医疗	28.90	50.44	58.28
上证综合指数	13.75	20.04	15.44



相关报告

《通策医疗-三季报大幅超预期, 政策刺激下未来有望加速成长》2010-10-25
《医改深水区破冰, 公立医院改革渐行渐清晰》2010-04-21

通策医疗

600763

推荐

收购昆明口腔医院, 外延式扩张进程加快

11月10日晚, 通策医疗公告, 全资子公司通泰投资投资2539万元参与昆明市口腔医院改制及增资扩股, 占标的公司总股本58.59%。

中投点评:

- 本次交易是公司外延式扩张的重大突破, 不仅扩大了公司业务规模, 也预示着公司医院集团化的经营模式迈出新的一步。
- 本次增资扩股, 证明公司在把握公立医院改革大的历史机遇方面已比竞争对手先行一步。我们前期报告已指出, 民营资本参与医疗服务行业的春天已经到来。在政策支持民间资本参与公立医院改制的大背景下, 公司作为A股唯一的口腔医疗服务企业, 目前正在积极与各地政府商谈方案。昆明市作为公立医院改革16个试点城市之一, 从2008年起不断发布各类政策推动改革。此次成功案例表明, 公司在口腔医疗领域的经营管理能力已获得了地方政府的认可, 也为公司在其他省份的扩展奠定基础。我们认为, 公司外延式增长有望进入快速发展阶段。
- 昆明口腔是云南省最早的口腔医院, 品牌影响力较好。昆明的口腔类医院服务中, 实力较强的有昆明医学院口腔医院、昆明医学院附属第一医院口腔科、昆明口腔医院等。标的公司昆明口腔医院目前年收入虽然数目不是很大, 但在根管治疗、种植修复、牙颌畸形矫正等领域形成了自身特色, 也是昆明市牙病防治中心、口腔种植修复中心、口腔正畸中心。改制后的昆口将不仅为普通民众提供基本医疗服务, 也将对高端客户提供高附加值的医疗及保健服务, 我们认为, 将这类口腔医院纳入麾下将增厚公司业绩。
- 口腔医疗服务市场前景广阔, 现有业务稳定增长无疑问, 扩张步伐加快将使公司加速成长。随着人们健康保健意识的增长, 口腔医疗服务市场前景十分广阔。公司下属杭州口腔医院是浙江省口腔医院的龙头, 业绩持续稳定增长没有疑问。若下属其他医院经营顺利, 我们认为, 随着扩张步伐加快, 公司业绩未来有望出现爆发性增长。
- 我们维持推荐的投资评级。本次扩张体现了公司把握政策及参与公立医院改制的能力, 未来在政策利好下有继续超预期的可能。我们预测公司10-12年的EPS为0.32、0.43和0.59元, 维持推荐的投资评级。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	189	250	325	422
同比(%)	36%	32%	30%	30%
归属母公司净利润(百万元)	22	51	69	95
同比(%)	44%	131%	34%	38%
毛利率(%)	42.8%	46.5%	47.0%	47.5%
ROE(%)	10.7%	19.8%	21.0%	22.4%
每股收益(元)	0.14	0.32	0.43	0.59
P/E	135.73	58.80	43.75	31.79
P/B	14.51	11.64	9.19	7.13
EV/EBITDA	64	43	32	24

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	105	161	232	330	营业收入	189	250	325	422
现金	87	139	205	294	营业成本	108	134	172	222
应收账款	3	4	5	6	营业税金及附加	0	1	1	1
其它应收款	1	2	2	3	营业费用	3	3	4	5
预付账款	8	9	12	16	管理费用	35	44	55	70
存货	5	6	8	11	财务费用	-0	-5	-7	-10
其他	0	0	0	0	资产减值损失	6	3	4	4
非流动资产	136	122	120	117	公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-1	-2	-2	-2
固定资产	44	41	39	36	营业利润	35	69	95	130
无形资产	16	16	16	16	营业外收入	0	2	1	2
其他	77	65	65	65	营业外支出	2	1	1	1
资产总计	241	283	352	447	利润总额	34	70	94	130
流动负债	27	19	20	23	所得税	12	20	27	37
短期借款	0	0	0	0	净利润	22	50	68	93
应付账款	4	5	7	9	少数股东损益	-1	-1	-1	-2
其他	23	14	14	14	归属母公司净利润	22	51	69	95
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	46	68	91	122
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.14	0.32	0.43	0.59
其他	0	0	0	0					
负债合计	27	19	20	23	主要财务比率				
少数股东权益	6	5	3	2	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	160	160	160	160	成长能力				
资本公积	197	197	197	197	营业收入	36.0%	32.1%	30.0%	30.0%
留存收益	-150	-98	-29	66	营业利润	72.2%	96.2%	36.9%	36.8%
归属母公司股东权益	208	259	328	423	归属于母公司净利润	44.3%	130.8%	34.4%	37.6%
负债和股东权益	241	283	352	447	获利能力				
					毛利率	42.8%	46.5%	47.0%	47.5%
					净利率	11.7%	20.5%	21.2%	22.5%
					ROE	10.7%	19.8%	21.0%	22.4%
					ROIC	18.3%	34.1%	45.5%	60.0%
					偿债能力				
					资产负债率	11.4%	6.6%	5.8%	5.0%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.84	8.55	11.40	14.63
					速动比率	3.65	8.21	10.99	14.16
					营运能力				
					总资产周转率	0.83	0.95	1.02	1.06
					应收账款周转率	60	62	62	62
					应付账款周转率	25.21	28.10	28.63	28.63
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.14	0.32	0.43	0.59
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.30	0.37	0.50
					每股净资产(最新摊薄)	1.30	1.62	2.05	2.64
					估值比率				
					P/E	135.73	58.80	43.75	31.79
					P/B	14.51	11.64	9.19	7.13
					EV/EBITDA	64	43	32	24

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

周锐, 中投证券研究所医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 2006 年、2007 年和 2009 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖” 医药行业第二名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名;

余方升, 医药行业研究助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药行业研究;

余文心, 医药行业研究助理, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药及医药政策研究;

江琦, 医药行业研究助理, 上海交大生物工程学士, 经济学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药行业研究;

王威, 医药行业研究助理, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械行业研究。

管猛, 医药品牌销售经理, 复旦大学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434