

潜力院区与高附加值业务发展良好

事件：

近期我们走访了通策医疗杭州及宁波的医院院区进行草根调研，据此得出以下分析结论。

研究结论

整体上我们维持前期的观点：首先医疗服务行业在政策和内生需求的拉动下在未来5年仍有望保持快速的增长；而就口腔医疗业务来说，其市场需求仍有很大的唤醒潜力，高附加值业务占比提高以及整体诊疗人群的增长仍将是未来几年通策医疗最重要的内生驱动力。看好公司的长期发展前景。

高附加值业务继续快速增长。公司的高附加值业务主要包括种植牙、正畸等业务，此两项业务的行业收费标准大约在万元级别，且不属于医保范畴；近几年，在消费水平提高以及健康保健意识不断增强的带动下，高附加值业务量出现快速的增长，成为了公司业务增长的重要内生驱动力。杭州口腔医院已经分立专门的医院片区作为正畸（庆春路分院）和种植（大学路分院）中心，显示细分领域需求的旺盛。我们认为，在消费升级的带动下，种植、正畸等效果显著、附加值高的业务占比仍有望不断提高，继续支撑杭口的增长。

宁口等潜力医院极具发展潜力。今年宁波口腔在新的领导团队的带领下取得了显著的突破：在业务方面，种植牙业务和正畸业务实现了高速的增长，而且根据公开的网络资料，公司在旺季进行了以正畸为主的全国专家会诊活动，取得了良好的市场反馈，我们预计公司的旺季业务的增长势头（包括杭州口腔的业务）应有良好的保障；在经营场所方面，公司前期也公告了新医院大楼的租赁协议，我们预计该医院大楼在运营后将成为宁波最大口腔医院。这一方面将数倍扩大宁口腔的接待能力，另一方面也将对宁波整体的口腔市场起到正面的推动作用。考虑到宁波的经济水平、目前高附加值业务的渗透速度以及宁口在市场推广中的主导地位，我们对宁口的未来抱以厚望。而根据中报，其他医院片区包括昆口、沧州、义乌等口腔发展势头良好，长期的发展前景可以期待。

外延扩张稳步进行。2010年出台的公立医院改革政策和进一步鼓励民营资本进入医疗服务行业领域的政策是对民营医疗服务企业的重大利好，各地的配套政策相信会逐渐出台并落实。通策医疗在年报、中报亦表示将积极对外扩张，我们估计公司正在努力实践其计划，外延扩张应在稳步进行。

盈利预测：

我们估计公司旺季维持了良好的发展势头，维持公司2011-2012年0.45元和0.62元的业绩预测。我们对口腔医疗市场长期看好，同时通策医疗对非口腔领域外延式扩张也将打开更大的成长空间，公司发展仍有超我们预期的可能，因此我们维持公司买入的投资评级。

风险因素：医院改革进度、管理输出能力、管理层稳定性、医疗事故风险。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

庄琰

8621-63325888 × 6069

zhuangyan@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210030004

李淑花

8621-63325888 × 6088

lishuhua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860208110154

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2011年9月20日) 19.90元

目标价格 25.00元

总股本/A股(亿股) 1.6

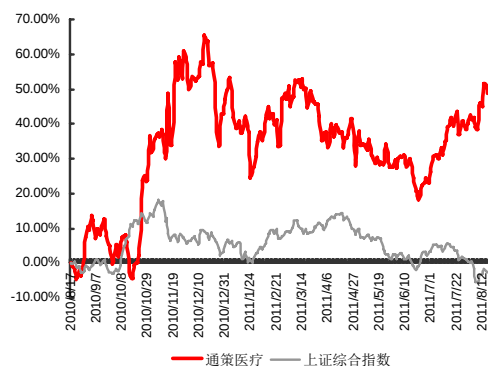
A股市值(亿元) 32

国家/地区 中国

行业 医药

报告发布日期 2011年9月21日

股价表现



— 通策医疗 — 上证综合指数

资料来源：WIND

财务预测		单位：百万元			
主要财务指标	2009	2010	2011E	2012E	
营业收入	189	243	310	397	
同比(%)	36%	28%	28%	28%	
净利润	22	50	73	101	
同比(%)	48%	129%	47%	38%	
毛利率(%)	42.8%	46.5%	47.3%	48.2%	
ROE(%)	10.2%	18.9%	21.8%	23.1%	
每股收益(元)	0.14	0.31	0.45	0.62	
P/E (倍)	143.59	64.73	43.93	31.87	
P/B (倍)	14.92	12.11	9.47	7.28	

相关报告

时间

杭口快速增长 宁口发展提速 2011-8-18

业务升级与管理加强带动主业快速增长 2011-7-19

附表：财务报表预测与比率分析

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn