

内生增长与外延扩张助推公司未来发展

——通策医疗(600763)调研简报

核心观点

1、内生驱动力助推公司业绩持续增长

种植、正畸等公司高附加值业务盈利能力持续增强，带动公司整体毛利率提升，也助推公司业绩快速增长。公司杭州口腔医院已将大学路和庆春路两家分院分别设立为种植和正畸中心，这既体现了这两项业务的旺盛需求，也对这两项业务的快速发展起到了一定的促进作用。预计这两项业务未来将有望实现持续的快速增长，并将成为公司业绩增长的重要内生驱动力。

随着高附加值业务快速增长以及公司对管理等方面进行调整，今年上半年宁波口腔医院呈现快速增长态势，营业收入和净利润分别同比增长58.42%和63.55%。今年8月，公司公布租赁公告，预计从明年起，宁口的营业面积将有所扩大。随着营业面积大幅扩增，宁口将有望持续快速发展，成为公司除杭口外的另一个重要的收入及利润来源。

除宁口外，公司在衢州、黄石、沧州等地的几家口腔医院经营也有不错的改善，上半年均实现盈利，未来发展值得期待。北京通策京朝口腔医院虽经营也有改善，但效果并不明显。昆明市口腔医院目前仍处于磨合期，明年将有望出现较大改善。昆口今年上半年实现净利润2万元，基本处于盈亏平衡点，对上市公司业绩影响不大。

2、外延扩张将为公司带来更广阔的发展空间

公立医院改革和鼓励民营资本进入医疗服务领域的政策为医疗服务行业发展带来了新机遇。公司把握这一契机，积极进行外延扩张，稳步拓展医疗产业链。公司计划于今年内并购大型医疗服务企业2-3家，以将其培育为与杭口相近的大型医院。外延扩张的稳步推进将为公司带来更广阔的发展空间。

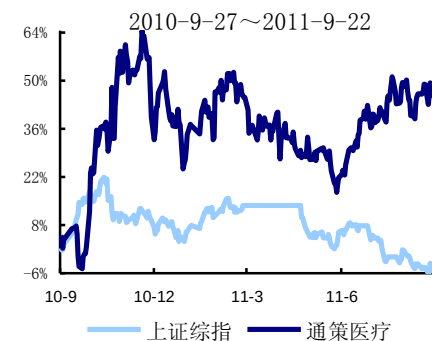
3、盈利预测与投资评级。

我们预计公司2011-2013年每股收益分别0.46元、0.62元和0.85元，对应2011-2013年动态市盈率分别为43倍、32倍和23倍。在政策与内生需求的推动下，医疗服务行业有望保持快速增长。公司是国内首家专注于医疗服务的上市公司，内生增长和外延扩张将助推公司持续快速发展。我们看好公司未来发展，首次给予公司“短期-推荐，长期-A”的投资评级。

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	243	315	415	549
同比增速(%)	28%	30%	32%	32%
净利润(百万)	49	73	99	136
同比增速(%)	122%	48%	36%	36%
EPS(元)	0.31	0.46	0.62	0.85
P/E	64	43	32	23

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	16032.00
流通A股(万股)	16032.00
52周内股价区间(元)	12.49-23.1
总市值(亿元)	31.74
总资产(亿元)	3.02
每股净资产(元)	1.60
目标价	6个月
	12个月

相关报告

研究员: 潘蕾

电话: 010-84183157

Email: panlei@guodu.com

执业证书编号: S0940511030001

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1 盈利预测表

单位: 万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	24259	31480	41494	54919
营业收入	24259	31480	41494	54919
营业总成本	17303	21188	27489	35833
营业成本	12980	16598	21493	28474
营业税金及附加	48	183	207	220
销售费用	193	157	187	220
管理费用	4117	4407	5726	7030
财务费用	(65)	(157)	(124)	(110)
资产减值损失	29	0	0	0
其他经营收益				
公允价值变动净收益	(0)	0	0	0
投资净收益	(170)	0	0	0
营业利润	6786	10292	14006	19086
加: 营业外收入	371	0	0	0
减: 营业外支出	260	0	0	0
利润总额	6898	10292	14006	19086
减: 所得税	1915	2882	3922	5344
净利润	4983	7410	10084	13742
减: 少数股东损益	52	104	139	187
归属于母公司的净利润	4931	7306	9945	13555
每股收益	0.31	0.46	0.62	0.85

数据来源: 公司年报、国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuwei hong@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	邓集锋	IT	dengjifeng@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingy@guodu.com	王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产		吴昊	交通运输	wuhao@guodu.com
丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com
向磊	机械	xianglei@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com