

买入 维持

通策医疗 (600763)

2011 年 11 月 09 日

妇幼医疗事业新进展

消费小组首席分析师: 丁频
SAC 执业证书编号: S0850203100085
dingpin@htsec.com
021-23219405
联系人: 刘宇
liuy4986@htsec.com
021-23219608
联系人: 刘杰
LiuJ5068@htsec.com
021-23219269

事件: 公司公告称与昆明市妇幼保健院于 2011 年 11 月 5 日签署《昆明市妇幼保健院与通策医疗投资股份有限公司关于建设生殖中心之合作协议》, 共同出资设立昆明市妇幼保健医院生殖中心有限公司, 新公司注册资本为 1000 万元。

出资方式: 新公司注册资本 1000 万元由通策医疗全部负责以现金出资, 昆妇幼以场地、技术及管理经验出资, 股权结构约定为昆妇幼占新公司股本的 32%, 通策医疗占新公司股本的 68%。

分红方式: 分红方式为特殊约定, 以昆妇幼 35%、通策医疗 65% 的比例分红。同时通策医疗自愿在应得的分红中拿出占总股权 10% 对应的分红用于新公司全国招聘的专家管理团队薪酬激励。

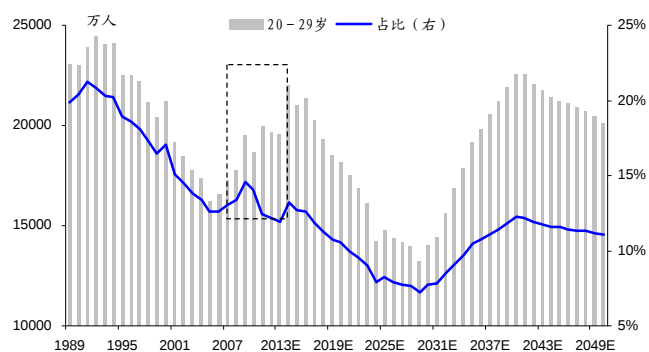
点评:

公司妇幼事业有了新进展。 投资双方将大力引进国际顶级辅助生殖技术, 打造在全国有影响力的一流辅助生殖中心。辅助生殖是指采用医疗辅助手段使不孕不育夫妇妊娠的技术, 包括人工授精和体外受精-胚胎移植及其衍生技术两大类。辅助生殖受到国家相关法规的严格管制, 壁垒较高, 对专家的要求也高。今年 4 月公司与昆明妇幼保健院合作在呈贡合作办院, 主要是定位于呈贡新区配套需求, 公司成立了与口腔事业部平行的妇幼事业部, 我们认为如果生殖中心项目能够成功将大大提升公司在妇幼领域的实力。据世界卫生组织 (WHO) 评估, 每 7-8 对夫妇中约有 1 对夫妇存在生殖障碍, 我国近期调查表明国内不孕症者占已婚夫妇人数的 10%。

海通证券策略团队的人口模型显示, 20-29 岁生育高峰人口将从 2009 年的 1.8 亿增长至 2015 年的 2.1 亿, 未来 5 年每年结婚的新人将由 2009 年的 1100 万对增长到 1400 万对, 每年新生儿将由 2005-2006 年低谷的 1600 万增长到 1900 万, 0-4 岁的婴幼儿将从 2009 年的 7300 万增长至 2015 年的 9100 万。按 1900 万例基数计算, 假设上文所提到的不孕不育症者占 10%, 且其中 20% 通过治疗, 每例 4 万元, 国内潜在市场规模高达 152 亿元。

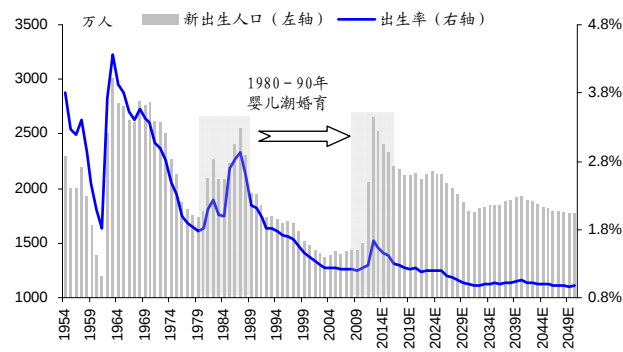
但短期内公司收入和利润的主要来源还是口腔医疗服务, 采用收购的模式能够驱动长期的高增长, 我们认为以杭州口腔医院为标杆, 宁波口腔医院预计明年三季度搬迁后, 很可能在 5 年内再造一个杭口的规模, 国家鼓励民营资本进入医疗服务行业, 公立医院改制的大背景创造了公司成长为大公司的背景条件。

图 1 婚育高峰年龄段人口大幅增长



资料来源：海通证券研究所策略

图 2 第三次婴儿潮人口步入婚育引发第四次婴儿潮



资料来源：海通证券研究所策略

盈利预测与投资建议。公司是稀缺的医疗服务类上市公司标的，随着人们生活水平提高，将增大对医疗服务的需求，我们看好口腔医疗服务行业，公司具备融资优势和先发优势，将在该领域长足发展，老医院稳定增长，新医院开始盈利，尤其是宁口这样地处二线城市的医院将在搬迁后盈利将加快，我们认为外延扩张将持续，预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.45 元、0.64 元和 0.89 元，上调目标价至 28 元，对应 2012 年 PE 为 43 倍，维持“买入”评级。

主要不确定因素。辅助生殖牌照获批的不确定性，收购持续性。

信息披露

分析师声明

丁频：消费小组首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：康美药业、乐普医疗、康芝药业、科华生物、达安基因、上海医药、人福医药、东阿阿胶、天士力等。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。		中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。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。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。

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，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。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。