

员工持股计划完成，为后续发展增添动力

美年健康（002044）公司点评

证券研究报告

公司点评

投资要点：

➢ 员工持股计划锁定董监高及有贡献员工

8月公司公告员工持股计划草案，计划筹集资金总额上限为5亿元，每份份额1元（劣后级），由中海信托设立的集合资金信托在二级市场购买、大宗交易购买完成，集合资金信托上限为10亿（存续期不超过36个月，可展期），信托计划费用为0.75%/年（不包括浮动投资顾问费）、优先级收益率为5.65%/年。参与员工持股计划的员工人数不超过1000人，其中董监高11人（出资比例为33.60%），其他公司管理骨干及员工不超过989人（出资比例为66.40%），员工持股所获标的股票锁定期为12个月。

➢ 员工持股计划完成，调低定增发行价格

24日，公司公告已通过大宗交易方式受让北京凯雷投资持有的7000万股股票，成交均价为13.25元，成交金额92750万元，占公司总股本的2.89%，并已经完成了过户。之前公告的向天亿资管、维途投资、东胜康业、韩小红和李世海非公开发行股份，购买慈铭体检剩余72.22%股权的发行价格由15.57元/股，调整为12.79元/股，相应发行数量也由32,755,298股修正为39,874,902股。

➢ 完善激励广度，保障公司战略的落地夯实

员工持股计划的完成解决了之前骨干及其他员工缺乏激励的情况，公司未来向三四线城市的拓展得到了人力及智力的保障，围绕体检+保险、金融的闭环及创新孵化平台两大战略的落地进一步夯实。

➢ 估值评级

公司是国内体检行业的稀缺龙头，体检人数每年保持50%左右的增速。考虑到今年慈铭体检和美兆体检并表因素，我们预计公司16-18年EPS分别为0.17、0.25和0.37元，对应PE分别为80、54和36倍，给予16年95倍估值，对应第一目标价16.15元，维持“增持”评级。

➢ 风险提示

公司门店数量进度低于预期，业务外延发展低于预期。

| 财务数据和估值 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元） | 716.06 | 2,101.48 | 3,362.37 | 5,211.68 | 7,817.51 |
| 增长率（%） | -6.91% | 193.48% | 60.00% | 55.00% | 50.00% |
| EBITDA（百万元） | 91.43 | 454.79 | 680.50 | 1,018.32 | 1,462.82 |
| 净利润（百万元） | 49.51 | 260.27 | 407.83 | 606.93 | 898.67 |
| 增长率（%） | -894.15% | 425.67% | 56.69% | 48.82% | 48.07% |
| EPS（元/股） | 0.02 | 0.11 | 0.17 | 0.25 | 0.37 |
| 市盈率（P/E） | 655.83 | 124.76 | 79.62 | 53.50 | 36.13 |
| 市净率（P/B） | 83.84 | 10.62 | 9.37 | 7.98 | 6.53 |
| EV/EBITDA | 22.44 | 78.41 | 45.19 | 30.22 | 20.47 |

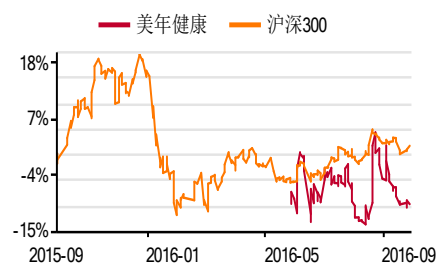
数据来源：公司公告，天风证券研究所

| | |
|-------|--------|
| 行业名称 | 医药生物 |
| 投资建议 | 增持 |
| 当前价格: | 13.41元 |
| 目标价格: | 16.15元 |

基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通股本（百万股） | 2,421/1,039 |
| 流通 A 股市值（百万元） | 13,930 |
| 每股净资产（元） | 1.25 |
| 资产负债率（%） | 30.50 |
| 一年内最高/最低（元） | 31.12/12.80 |

一年内股价相对走势



杨焯辉 分析师
 执业证书编号：S1110516080003
 电话：
 邮箱：yangyh@sh.tfzq.com

王金成 联系人
 电话：
 邮箱：wangjc@sh.tfzq.com

相关报告

1、《美年健康（002044）医药生物行业》
 2016.08.26



报告信息

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期股价绝对收益 20%以上为“买入”、10%~20%为“增持”、-10%~10%为“持有”、-10%以下为“卖出”。

行业投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对于沪深 300 指数，涨幅 5%以上为“强于大市”、-5%~5%为“中性”、-5%以下为“弱于大市”。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

| | 电话 | 传真 | 邮箱 | 地址 |
|----|-----------------|-----------------|----------------------|------------------------------------|
| 武汉 | (8627)-87618889 | (8627)-87618863 | research@sh.tfzq.com | 湖北省武汉市武昌区中南路99号保利广场A座37楼 (430071) |
| 上海 | (8621)-68815388 | (8621)-50165671 | research@sh.tfzq.com | 上海市浦东新区兰花路333号333世纪大厦 10F (201204) |