

# 美年健康 (002044.SZ)

## 一季度收入高增长，上半年预计扭亏为盈，长期价值更高 增持（维持）

2017年4月25日

证券分析师 全铭

执业资格证书号码: S0600517010002

[quanm@dwzq.com.cn](mailto:quanm@dwzq.com.cn)

010-66573567

证券分析师 焦德智

执业资格证书号码: S0600516120001

[jiaodzh@dwzq.com.cn](mailto:jiaodzh@dwzq.com.cn)

### 投资要点

#### 一、事件：公司发布2017年一季度报。

2017年一季度公司实现销售收入5.55亿元，同比增长79.61%；实现归属母公司净利润-1.06亿元，同比增长18.03%；扣非后归属母公司净利润-1.07亿元，同比增长17.21%，符合预期。

同时，一季报预计公司2017年1-6月经营业绩将实现扭亏为盈，2017H1净利润预期为-1000万元-5000万元，去年同期归母净利润为-2245.21万元。

#### 二、我们的观点：

##### 1、一季度体检淡季业绩仍实现快速增长，净利润需看全年

一季度为公司业务传统淡季，通过加强淡季营销力度、不断扩大体检规模、整合协同效应逐步体现，公司2017Q1收入端实现同比79.61%的快速增长，归母净利润和扣非净利润也分别实现18.03%和17.21%的较快增长。健康体检行业受到节假日分布、企事业单位的财务核算周期及居民体检习惯等因素影响，具有明显的季节性消费特征。利润主要在四季度体现，前三季度主要看收入增速。

##### 2、业务规模扩大，马太效应渐显，上半年业绩有望扭亏为盈

二季度为体检行业的平稳期，随着公司业务规模的扩大和规模效应的显现，公司预计2017年上半年收入同比有一定幅度增加，净利润也将达到-1000万元-5000万元，实现扭亏为盈。

##### 3、利用体检数据资源着力打造大健康生态圈，长期价值更高

公司为国内民营体检的龙头，手握海量健康数据，未来在大健康产业产业链的打造上具有巨大的入口价值。公司在保险、远程影像、大数据等领域积极布局，实现参股基因检测（美因健康）、大数据（好卓数据）、远程影像（大象医疗）、健康保险公司（等待保监会审批），以体检为核心的大健康生态圈正逐步形成。

#### 三、盈利预测与投资建议：

不考虑慈铭并表，我们预期公司2017年到2019年，收入分别为43.76亿元、60.39亿元和81.53亿元，同比增长42%、38%和35%；归属母公司净利润为4.69亿元、6.75亿元和9.21亿元，同比增长38%、44%和36%；对应EPS为0.19元、0.28元和0.38元。我们看好公司体检业务规模的快速扩张、整合效应的释放及大健康产业入口的长期价值，对公司维持“增持”评级。

#### 四、风险提示：

医疗服务事故风险；并购整合企业融合风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	14.59
一年最低价/最高价(元)	11.52/16.39
市净率	10.78
流通A股市值(亿元)	151

### 基础数据

每股净资产(元)	1.32
资产负债率(%)	43.84%
总股本(亿股)	24.21
流通A股(亿股)	10.37

### 相关报告

《创新体检项目带动客单价提升，内生+外延共同驱动业绩快速增长（首次覆盖）》2017/3/21

## 美年健康 (002044) 主要财务数据及估值 (百万元)

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	收益率	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3081.86	4376.2	6039.2	8152.9	毛利率	48.31%	48.30%	48.40%	48.40%
营业成本	1593.10	2262.5	3116.2	4206.9	三费/销售收入	33.16%	32.33%	31.74%	31.56%
营业税金及附加	0.82	1.16	1.60	2.16	EBIT/销售收入	17.30%	16.42%	16.52%	16.52%
营业费用	718.02	1019.5	1407.0	1899.5	EBITDA/销售收入	24.38%	23.60%	21.72%	18.16%
管理费用	263.73	374.49	516.80	697.68	销售净利率	12.28%	11.96%	12.48%	12.61%
财务费用	40.33	20.74	-7.24	-24.38	ROE	10.23%	12.51%	15.44%	17.64%
资产减值损失	6.03	0.00	0.00	0.00	ROA	9.28%	15.52%	15.67%	20.34%
投资收益	37.12	0.00	0.00	0.00	ROIC	23.27%	15.15%	20.52%	29.54%
营业利润	496.96	697.75	1004.7	1371.0	销售收入增长率	46.65%	42.00%	38.00%	35.00%
利润总额	498.97	697.75	1004.7	1371.0	EBIT 增长率	42.88%	34.75%	38.84%	35.00%
所得税	120.46	174.44	251.20	342.77	EBITDA 增长率	43.59%	37.46%	27.02%	12.86%
净利润	378.52	523.31	753.59	1028.3	净利润增长率	32.27%	38.25%	44.00%	36.45%
少数股东损益	39.61	54.76	78.85	107.59	总资产增长率	31.70%	-19.42%	37.49%	4.04%
归属母公司股东净利润	338.91	468.56	674.74	920.71	股东权益增长率	8.38%	13.08%	16.65%	19.48%
<b>资产负债表</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	资产负债率	37.61%	12.04%	24.98%	13.42%
货币资金	894.65	476.01	1422.32	1999.71	投资资本/总资产	61.91%	78.76%	53.72%	57.71%
应收和预付款项	1095.73	631.93	1751.89	1466.27	带息债务/总负债	49.76%	43.99%	15.42%	27.59%
存货	45.18	126.40	109.92	209.11	流动比率	1.16	5.23	2.64	6.43
其他流动资产	128.26	128.26	128.26	128.26	速动比率	1.07	4.25	2.45	5.86
长期股权投资	1061.18	1061.18	1061.18	1061.18	股利支付率	0.00%	7.55%	7.55%	7.55%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	100.00%	92.45%	92.45%	92.45%
固定资产和在建工程	987.50	857.18	726.86	596.54	总资产周转率	0.54	0.95	0.95	1.23
无形资产和开发支出	735.44	732.01	728.58	725.15	固定资产周转率	3.29	5.11	8.31	13.67
其他非流动资产	796.51	616.12	435.72	435.72	应收账款周转率	3.55	15.23	4.63	9.65
资产总计	5744.44	4629.09	6364.73	6621.95	存货周转率	35.26	17.90	28.35	20.12
短期借款	830.00	0.00	0.00	0.00	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
应付和预收款项	876.97	103.67	1136.67	435.09	EBIT	533.20	718.48	997.55	1346.69
长期借款	245.14	245.14	245.14	245.14	EBITDA	751.23	1032.63	1311.69	1480.44
其他负债	208.41	208.41	208.41	208.41	NOPLAT	402.67	538.86	748.16	1010.02
负债合计	2160.52	557.22	1590.21	888.63	净利润	338.91	468.56	674.74	920.71
股本	2421.48	2421.48	2421.48	2421.48	EPS	0.140	0.193	0.279	0.380
资本公积	21.46	21.46	21.46	21.46	BPS	1.368	1.547	1.805	2.156
留存收益	869.68	1302.87	1926.67	2777.88	PE	93.10	67.34	46.76	34.27
归属母公司股东权益	3312.63	3745.82	4369.62	5220.83	PB	9.52	8.42	7.22	6.04
少数股东权益	271.30	326.05	404.90	512.49	PS	10.24	7.21	5.22	3.87
股东权益合计	3583.92	4071.87	4774.52	5733.32	PCF	44.24	67.50	31.87	50.68
负债和股东权益合计	5744.44	4629.09	6364.73	6621.95	EV/EBIT	59.63	43.78	30.68	22.39
<b>现金流量表</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	EV/EBITDA	42.33	30.46	23.33	20.37
经营性现金净流量	713.19	467.46	990.01	622.52	EV/NOPLAT	78.96	58.37	40.90	29.85
投资性现金净流量	-1161.3	0.00	0.00	0.00	EV/IC	8.94	8.63	8.95	7.89
筹资性现金净流量	450.82	-886.11	-43.70	-45.12	ROIC-WACC	23.27%	14.76%	20.11%	29.17%
现金流量净额	2.69	-418.64	946.31	577.40	股息率	0.000	0.001	0.002	0.002

资料来源: wind 资讯, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

