

美年健康 (002044.SZ)

2017年5月31日

公司入选沪深 300 样本股，地位获肯定；实际控制人持续增持，坚定公司发展之信心 增持（维持）

证券分析师 全铭

执业资格证书号码: S0600517010002

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

投资要点

一、事件:

5月31日，中证指数官网发布公告，决定于2017年6月12日更换30只沪深300指数样本股，美年健康入选调整后的样本股。

同日，公司发布实际控制人、董事长俞熔先生继续增持公司股份公告，本次俞熔先生通过“天勤十七号”信托计划增持公司股份344.5万股，占总股本的0.14%，增持均价为14.554元/股。

二、我们的观点:

1、公司入选沪深 300 样本股，实力地位获得肯定

本次沪深300指数共调整30只股票，美年入选样本股行列。进入沪深300指数是公司业绩优良和未来稳健发展的确定性带动市值规模和市场活跃度提高的综合体现，亦是对公司市场地位的认可。

公司近年实现快速增长，一方面公司体检门店迅速扩张、逐渐完善二三线城市布局。并购扩张中，收购慈铭事项在获得不构成垄断认定后也将继续推进，预计2017年美年+慈铭拥有的体检门店数将超过400家（考虑参股门店）。另一方面，公司不断创新体检项目、套餐，带动客单价的提升，有效拉升单店盈利能力。公司进入了门店数量和单店收益复合增长的高速发展期。

2、实际控制人持续增持，坚定公司发展之信心

基于对公司业绩成长和发展前景的坚定信心，董事长俞熔先生拟在2016年12月9日至2017年12月8日期间增持公司股票，预计累计增持不超过公司总股本的2%。俞熔先生从2016年12月开始连续多次增持公司股票，本次为第五次增持，本次增持后俞熔先生已累计增持公司股份1748万股，占公司总股本的0.72%。

本次俞熔先生通过“天勤十七号”信托计划增持公司股份344.5万股，占总股本的0.14%，增持均价为14.554元/股。当日公司收盘价14.56元/股，与增持价基本持平。

3、公司业绩高增长和打造健康生态圈价值是增持背后的信心

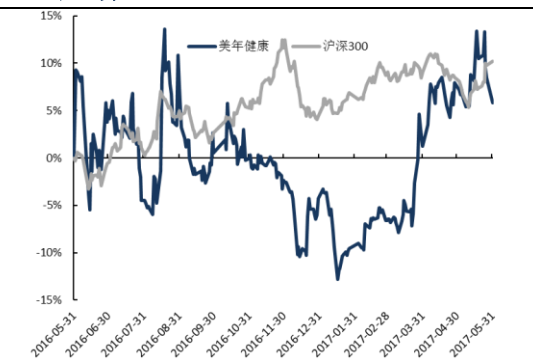
1) 公司 2016、2017Q1 业绩同比增长迅速，2017 全年业绩可期。

2016年公司营业收入、扣非归母净利润均实现45%左右的同比增长，2017Q1收入端实现同比79.61%的快速增长，受季节因素影响利润端也实现17%以上的较快增长。我们认为，2017年公司仍可延续2016年体检业务“量价齐升”的特点，实现相对高速而稳健的业绩增长。

2) 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.56
一年最低价/最高价(元)	11.51/16.38
市净率	10.76
流通 A 股市值(亿元)	153

基础数据

每股净资产(元)	1.5
资产负债率(%)	37.6%
总股本(亿股)	24.21
流通 A 股(亿股)	10.54

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
- 《一季度收入高增长，上半年预计扭亏为盈，长期价值更高》2017/4/25
- 《反垄断调查结果尘埃落定，国内民营体检龙头扬帆起航》2017/4/30

图表 1: 实际控制人历次增持情况汇总

时间	股份数	均价(元/股)	金额(万元)	占公司总股本	增持后持股比例
2016年12月9号、12号	1,000,000	12.976、 12.543	1,260.36	0.05%	30.06%
2016年12月19号、20号	950,000	12.400、 12.289	1,170.83	0.03%	30.14%
2017年1月13号、16号	1,000,000	12.409、 12.121	1,227.37	0.05%	30.19%
2017年5月5号、8号	11,087,100	14.09	15,621.72	0.46%	30.64%
2017年5月31号	3,445,018	14.554	5,013.83	0.14%	30.79%
合计	17,482,118	13.897	24,294	0.73%	30.79%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

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。

美年健康 (002044) 主要财务数据及估值 (百万元)

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	利润表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	216381	136260	341239	380336	营业收入	3082	4376	6039	8153
现金	89465	47601	142232	199971	营业成本	1593	2263	3116	4207
应收账款	86695	28731	130557	84482	营业税金及附加	1	1	2	2
其它应收款	15841	28553	32711	49995	营业费用	718	1020	1407	1900
预付账款	7036	5910	11921	12151	管理费用	264	374	517	698
存货	4518	12640	10992	20911	财务费用	40	21	-7	-24
其他	12826	12826	12826	12826	资产减值损失	6	0	0	0
非流动资产	358063	326649	295235	281860	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	106118	106118	106118	106118	投资净收益	37	0	0	0
固定资产	93719	85718	72686	59654	营业利润	497	698	1005	1371
无形资产	2586	2243	1900	1557	营业外损益	2	0	0	0
其他	155640	132569	114530	114530	利润总额	499	698	1005	1371
资产总计	574444	462909	636473	662195	所得税	120	174	251	343
流动负债	186369	26040	129339	59181	净利润	379	523	754	1028
短期借款	83000	0	0	0	少数股东损益	40	55	79	108
应付账款	27466	26486	47824	52495	归属母公司净利润	339	469	675	921
其他	75903	(446)	81515	6686	EBITDA	751	1033	1312	1480
非流动负债	29682	29682	29682	29682	EPS (元)	0.14	0.19	0.28	0.38
其他	5169	5169	5169	5169	主要财务比率				
负债合计	216052	55722	159021	88863	营业收入	46.7%	42.0%	38.0%	35.0%
少数股东权益	27130	32605	40490	51249	营业利润	38.9%	40.4%	44.0%	36.5%
归属母公司股东权益	331263	374582	436962	522083	归属母公司净利润	30.2%	38.3%	44.0%	36.5%
负债和股东权益	574444	462909	636473	662195	毛利率	48.3%	48.3%	48.4%	48.4%
现金流量表					净利率	12.3%	12.0%	12.5%	12.6%
经营活动现金流	71319	46746	99001	62252	ROE	10.2%	12.5%	15.4%	17.6%
净利润	379	523	754	1028	ROIC	23.3%	15.2%	20.5%	29.5%
折旧摊销	21803	31414	31414	13375	资产负债率	37.6%	12.0%	25.0%	13.4%
财务费用	4294	2074	-724	-2438	净负债比率	30.0%	6.0%	5.1%	4.3%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	1.2	5.2	2.6	6.4
营运资金变动	-20440	-2792	101680	109255	速动比率	1.1	4.3	2.5	5.9
其它	65284	15527	-34123	-58968	总资产周转率	0.5	0.9	0.9	1.2
投资活动现金流	-116132	0	0	0	应收帐款周转率	3.6	15.2	4.6	9.7
资本支出	0	0	0	0	应付帐款周转率	7.4	8.4	8.4	8.4
长期投资	0	0	0	0	每股收益	0.1	0.2	0.3	0.4
其他	-116132	0	0	0	每股经营现金	0.3	0.2	0.4	0.3
筹资活动现金流	45082	-88611	-4370	-4512	每股净资产	1.5	1.7	2.0	2.4
短期借款	0	-83000	0	0	P/E	104	75	52	38
长期借款	0	-5611	-4370	-4512	P/B	10.6	9.4	8.1	6.8

数据来源: 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>

