

证券研究报告—动态报告

医药保健

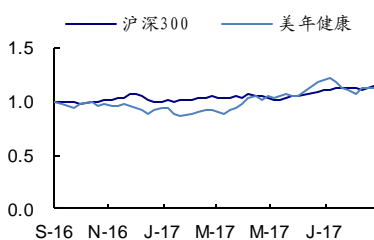
医疗器械与服务

美年健康(002044)
增持

2017年中报点评

(调高评级)

2017年08月29日

一年该股与沪深300走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	2,421/1,062
总市值/流通(百万元)	38,841/17,031
上证综指/深圳成指	3,363/10,810
12个月最高/最低(元)	17.50/11.51

相关研究报告:

《美年健康-002044-2017年一季报点评: 门店继续扩张, 渠道下沉是未来发展重心》——2017-05-01

证券分析师: 江维娜

电话: 021-60933157
 E-MAIL: jiangwn@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980515060001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

上半年营收利润增速显著, 慈铭有望年底前实现并表

● 营收增速显著, 归母净利润转亏为赢

公司2017年上半年营收16.2亿元(+55%), 其中一季度营收5.5亿元(+80%), 二季度营收10.7亿元(+45%); 上半年归母净利润2795万元, 去年同期为-2245万元, 转亏为赢。其中一季度归母净利润-1.1亿元(+19%), 二季度归母净利润1.4亿元(+21%)。上半年营收增速显著, 这与公司积极扩大运营规模、加强推广体检服务市场和强化成本费用控制有关。净利润增速不及收入增速, 其中一部分原因是公司上半年增加了银行贷款, 财务费用同期增长近2700万元。

● 今年有望实现400家门店战略目标, 三四线城市是未来发展重点

截止报告期, 控股门店132家, 同比增加18家, 在一、二、三四线城市分别为3、6、9家, 参股门店不包括慈铭110余家, 包括慈铭共计170余家, 控参股总计300余家。公司目标今年底实现控参股门店400家, 目前在建门店近100家。参股公司主要集中在三四线城市, 渠道下沉是公司未来战略目标。

● 公司慈铭收购无条件通过, 今年有望实现全年并表

公司增发7.12过会, 目前刚披露半年报, 随后将把补充财务数据交于证监会以获取批文。一旦获批, 公司将尽快完成交割, 同时完成定增, 我们预计公司最快今年10月可获得批文。根据同一控制下子公司一旦并表即合并全年报表, 如今年年底前获得批文, 即可实现全年并表。

● 实控人增持公司股份彰显信心, 战略性投资万东医疗利于渠道下沉

17H1公司实控人俞熔八次增持公司股票, 累计1673万股(占总股本0.7%), 增持后通过直接或间接持股7.5亿股, 占总股本30.8%。17年4月俞熔获鱼跃科技转让的22%万东医疗股份, 万东医疗万里云影像学远程诊疗系统或可实现三四线门店远程医师指导。

● 投资建议: 体检龙头公司, 给予“增持”评级

门店持续扩张将推动公司营收利润高速增长。不考虑慈铭并表, 预计17-19年归母净利润4.9/7.0/9.8亿元, 增速为44%/43%/41%, EPS为0.2/0.3/0.4元, 对应当前股价PE为80/56/40倍; 考虑慈铭并表, 预计17-19年归母净利润6.5/9.0/12.3亿元, EPS为0.3/0.4/0.5元, 对应当前股价PE为63/46/34倍, 考虑慈铭收购获证监会通过和公司行业地位, 我们上调评级, 推荐增持。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,101	3,082	4,426	6,287	8,843
(+/-%)	193.5%	46.7%	43.6%	42.0%	40.7%
净利润(百万元)	260	339	488	696	983
(+/-%)	425.7%	30.2%	44.0%	42.6%	41.2%
摊薄每股收益(元)	0.11	0.14	0.20	0.29	0.41
EBIT Margin	18.0%	17.5%	17.5%	17.2%	16.9%
净资产收益率(ROE)	8.5%	10.2%	13.0%	15.9%	18.8%
市盈率(PE)	149.2	114.6	79.5	55.8	39.5
EV/EBITDA	75.8	54.5	47.3	34.9	26.1
市净率(PB)	12.7	11.7	10.37	8.90	7.42

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1101	1209	1581	2257	营业收入	3082	4426	6287	8843
应收款项	1025	1467	2084	2932	营业成本	1593	2266	3219	4528
存货净额	45	66	95	134	营业税金及附加	1	1	2	3
其他流动资产	132	190	269	379	销售费用	718	1014	1459	2069
流动资产合计	2371	2999	4096	5768	管理费用	264	372	529	746
固定资产	987	1325	1635	1918	财务费用	40	90	90	87
无形资产及其他	26	25	24	23	投资收益	37	40	40	40
投资性房地产	1544	1544	1544	1544	资产减值及公允价值变动	(6)	(6)	(6)	(6)
长期股权投资	1061	1111	1111	1111	其他收入	0	0	0	0
资产总计	5990	7004	8410	10364	营业利润	497	717	1023	1445
短期借款及交易性金融负债	987	1000	1000	1000	营业外净收支	2	2	2	2
应付款项	275	399	571	808	利润总额	499	719	1025	1447
其他流动负债	836	1202	1721	2437	所得税费用	120	174	247	349
流动负债合计	2098	2602	3292	4244	少数股东损益	40	57	81	115
长期借款及应付债券	245	245	245	245	归属于母公司净利润	339	488	696	983
其他长期负债	63	89	115	141					
长期负债合计	308	334	360	386	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2406	2936	3652	4631	净利润	339	488	696	983
少数股东权益	271	322	394	496	资产减值准备	4	2	2	2
股东权益	3313	3746	4364	5237	折旧摊销	111	110	137	165
负债和股东权益总计	5990	7004	8410	10364	公允价值变动损失	6	6	6	6
					财务费用	40	90	90	87
					营运资本变动	454	(2)	(7)	(15)
					其它	31	49	71	100
					经营活动现金流	945	653	904	1240
					资本开支	(406)	(454)	(454)	(454)
					其它投资现金流	(65)	0	0	0
					投资活动现金流	(1492)	(504)	(454)	(454)
					权益性融资	7	0	0	0
					负债净变化	159	0	0	0
					支付股利、利息	(38)	(55)	(78)	(110)
					其它融资现金流	295	13	0	0
					融资活动现金流	543	(41)	(78)	(110)
					现金净变动	(4)	108	372	676
					货币资金的期初余额	1106	1101	1209	1581
					货币资金的期末余额	1101	1209	1581	2257
					企业自由现金流	543	241	494	832
					权益自由现金流	996	185	426	766

关键财务与估值指标				
	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.14	0.20	0.29	0.41
每股红利	0.02	0.02	0.03	0.05
每股净资产	1.37	1.55	1.80	2.16
ROIC	10%	15%	20%	25%
ROE	10%	13%	16%	19%
毛利率	48%	49%	49%	49%
EBIT Margin	16%	17%	17%	17%
EBITDA Margin	20%	20%	19%	19%
收入增长	47%	44%	42%	41%
净利润增长率	30%	44%	43%	41%
资产负债率	45%	47%	48%	49%
息率	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%
P/E	114.6	79.5	55.8	39.5
P/B	11.7	10.4	8.9	7.4
EV/EBITDA	66.8	47.3	34.9	26.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)	海外销售交易部
李文英 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	吴翰文 13681572396 wuhw@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	吴国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	金锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	简洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	倪婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	牛恒 17888837219 niuheng@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	林若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	王灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
詹云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouzww@guosen.com.cn	
边祎维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	周鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	丛明浩 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	李杨 17301786715 liyong10@guosen.com.cn		