

美年健康 (002044.SZ) 保健产品及服务行业

评级：买入 维持评级

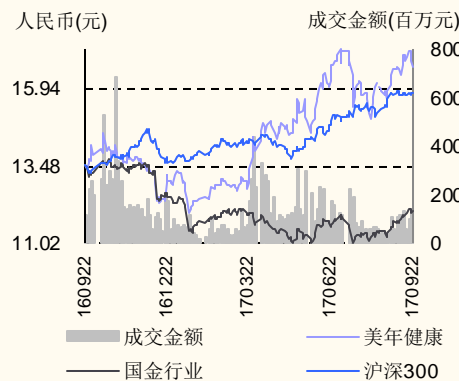
公司点评

市场价格(人民币)：16.65元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	1,061.78
总市值(百万元)	40,317.69
年内股价最高最低(元)	17.19/12.01
沪深300指数	3837.73
深证成指	11069.82



相关报告

- 1.《收购7家参股公司股权，新建门店成熟周期再次缩短-美年健康公司...》，2017.9.14
- 2.《深度报告(二)：生态圈平台价值重估，大健康事业扬帆远航-美年...》，2017.9.11
- 3.《中西部地区增长突出，持续4年保持高速增长态势-美年健康公司点...》，2017.8.29
- 4.《美年健康上半年业绩快报：继续保持高速增长态势-美年健康公司点...》，2017.7.25
- 5.《收购慈铭体检事项获证监会无条件通过-美年健康公司点评》，2017.7.13

孙笑悦 分析师 SAC 执业编号：S1130517050002
(8621)60230233
sunxy@gjzq.com.cn

李敬雷 分析师 SAC 执业编号：S1130511030026
(8621)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

董事长最近9个月第10次增持，彰显管理层对公司发展信心

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.215	0.140	0.201	0.289	0.428
每股净资产(元)	2.52	1.37	1.17	1.06	1.09
每股经营性现金流(元)	0.21	0.25	0.43	0.45	0.66
市盈率(倍)	143.60	94.17	82.93	57.66	38.92
行业优化市盈率(倍)	28.87	28.87	28.87	28.87	28.87
净利润增长率(%)	778.10%	30.21%	43.45%	43.81%	48.15%
净资产收益率(%)	8.52%	10.23%	17.18%	27.30%	39.41%
总股本(百万股)	1,210.74	2,421.48	2,421.48	2,421.48	2,421.48

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据，不含慈铭并表因素

事件

- 1.美年健康实际控制人俞熔先生于2017年9月22日再次增持公司股份，增持均价16.7元/股左右，增持金额1750万元。增持前俞熔先生持股公司30.9%股权，增持后持股30.95%。
- 2.收购7家参股公司议案已获董事会审议通过，完成工商变更登记。
- 3.公司2016年员工持股计划锁定期届满。

点评

- 1. 公司实际控制人第10次增持公司股票，彰显管理层对公司未来发展信心：俞熔先生继2016年12月9日、2016年12月12日、2016年12月19日、2016年12月20日、2017年1月13日、2017年1月16日、2017年5月5日、2017年5月8日、2017年5月31日、2017年7月13日、2017年7月14日、2017年7月27日、2017年9月7日、2017年9月8日、2017年9月20日合计增持20,305,689股后，本次为第10次增持公司股份，本次增持后，俞熔先生已累计增持公司股份21,35万股，占公司总股本的0.9%。
- 董事长最近9个月内第10次增持公司股票，成本价在13元-17元之间均有分布，体现了管理层对公司未来发展的信心。
- 2. 收购7家参股公司议案已获董事会审议通过，完成工商变更登记：美年健康上市公司拟收购7家参股公司（西昌美年、安徽慈济、旅顺美年、杭州美年滨河、武汉高信、南昌美康、重庆美天）的股权，本次交易股权转让价格及增资金额合计为1.53亿人民币，议案已获董事会审议通过，完成工商变更登记。此次收购的7家参股门店，旅顺美年、南昌美年、重庆美天，均是2016年下半年以后成立的体检公司，从发展趋势来看，由于健康体检行业下半年为旺季，我们预计这三个门店今年都将实现盈利。侧面验证了美年健康2015年以后新开的门店，所需要的成熟周期已经越来越短。
- 3. 公司2016年员工持股计划锁定期届满：
- 2016年9月23日，公司2016年员工持股计划（中海信托-美年健康员工持股计划集合资金信托计划）累计以大宗交易购买方式受让北京凯雷投资持有的公司股票7,000万股（占比2.89%），成交均价为13.25元，成交金额为

9.3 亿元。锁定一年，存续期三年。

- 公司 2016 年员工持股计划锁定期于 2017 年 9 月 25 日届满后，“中海信托-美年健康员工持股计划集合资金信托计划”将根据公司 2016 年员工持股计划持有人会议的意愿决定是否卖出股票，北京清和泉资本管理有限公司作为投资顾问将提供投资建议。

盈利预测

- 我们预计公司 2017~2019 年将实现净利润 4.86 亿、7 亿、10.4 亿。（不含慈铭）
- 若考虑慈铭并表因素，我们预计公司 2017~2019 年将实现净利润 6.5 亿、9 亿、12.8 亿。

投资建议

- 目标价为 24 元，维持“买入”评级。公司详细情况参考我们此前《公司深度报告（二）：生态圈平台价值重估，大健康事业扬帆远航》

风险提示

经营扩张风险，政策风险，解禁风险等。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	696	2,101	3,082	4,565	6,787	10,027
增长率		201.9%	46.7%	48.1%	48.7%	47.7%
主营业务成本	-556	-1,094	-1,593	-2,374	-3,529	-5,214
%销售收入	79.9%	52.0%	51.7%	52.0%	52.0%	52.0%
毛利	140	1,008	1,489	2,191	3,258	4,813
%销售收入	20.1%	48.0%	48.3%	48.0%	48.0%	48.0%
营业税金及附加	-6	-2	-1	-1	-2	-3
%销售收入	0.8%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业费用	-11	-484	-718	-1,063	-1,602	-2,406
%销售收入	1.6%	23.0%	23.3%	23.3%	23.6%	24.0%
管理费用	-50	-195	-264	-391	-611	-902
%销售收入	7.2%	9.3%	8.6%	8.6%	9.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	73	326	506	736	1,043	1,501
%销售收入	10.5%	15.5%	16.4%	16.1%	15.4%	15.0%
财务费用	-8	-20	-40	-36	-38	-43
%销售收入	1.2%	0.9%	1.3%	0.8%	0.6%	0.4%
资产减值损失	-18	-2	-6	-21	-10	-15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	54	37	10	10	10
%税前利润	3.4%	14.9%	7.4%	1.4%	1.0%	0.7%
营业利润	48	358	497	689	1,005	1,454
营业利润率	6.9%	17.0%	16.1%	15.1%	14.8%	14.5%
营业外收支	-1	1	2	2	2	2
税前利润	48	359	499	691	1,007	1,456
利润率	6.9%	17.1%	16.2%	15.1%	14.8%	14.5%
所得税	-23	-73	-120	-173	-252	-364
所得税率	47.3%	20.3%	24.1%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	25	286	379	518	755	1,092
少数股东损益	-4	26	40	32	56	56
归属于母公司的净利润	30	260	339	486	699	1,036
净利率	4.3%	12.4%	11.0%	10.7%	10.3%	10.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	45	286	379	518	755	1,092
少数股东损益	-4	26	40	32	56	56
非现金支出	33	79	117	181	227	281
非经营收益	9	-26	19	70	44	51
营运资金变动	-59	-83	86	282	63	169
经营活动现金净流	28	257	600	1,051	1,090	1,593
资本开支	-3	-347	-454	369	-468	-196
投资	1	-1,222	-446	-1	0	0
其他	-23	0	-262	10	10	10
投资活动现金净流	-25	-1,569	-1,161	378	-458	-186
股权募资	0	1,482	7	0	0	0
债权募资	-96	390	589	-682	489	-299
其他	-34	-105	-146	-1,025	-1,025	-1,031
筹资活动现金净流	-130	1,767	451	-1,706	-536	-1,330
现金净流量	-126	455	-110	-276	96	77

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	172	1,106	1,101	825	921	998
应收款项	59	692	1,025	1,254	1,865	2,755
存货	64	25	45	52	77	114
其他流动资产	50	79	199	107	158	232
流动资产	345	1,901	2,371	2,238	3,021	4,099
%总资产	50.5%	42.4%	39.6%	42.3%	47.7%	55.9%
长期投资	7	1,114	1,456	1,457	1,456	1,456
固定资产	288	688	987	1,236	1,515	1,468
%总资产	42.2%	15.4%	16.5%	23.4%	23.9%	20.0%
无形资产	41	714	1,096	359	334	312
非流动资产	338	2,580	3,619	3,054	3,307	3,238
%总资产	49.5%	57.6%	60.4%	57.7%	52.3%	44.1%
资产总计	684	4,481	5,990	5,292	6,328	7,338
短期借款	80	543	987	357	846	546
应付款项	85	455	877	1,212	1,804	2,668
其他流动负债	31	118	234	345	512	834
流动负债	196	1,116	2,098	1,913	3,162	4,048
长期贷款	22	86	245	245	245	246
其他长期负债	18	37	63	0	0	0
负债	235	1,239	2,406	2,158	3,408	4,295
普通股股东权益	387	3,056	3,313	2,830	2,561	2,628
少数股东权益	61	185	271	303	359	415
负债股东权益合计	684	4,481	5,990	5,292	6,328	7,338

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.132	0.215	0.140	0.201	0.289	0.428
每股净资产	1.727	2.524	1.368	1.169	1.058	1.085
每股经营现金净流	0.127	0.212	0.248	0.434	0.450	0.658
每股股利	0.100	0.000	0.400	0.400	0.400	0.400
回报率						
净资产收益率	7.65%	8.52%	10.23%	17.18%	27.30%	39.41%
总资产收益率	4.34%	5.81%	5.66%	9.19%	11.05%	14.12%
投入资本收益率	6.98%	6.71%	7.96%	14.77%	19.51%	29.36%
增长率						
主营业务收入增长率	-8.26%	201.93%	46.65%	48.11%	48.69%	47.73%
EBIT 增长率	-2.87%	347.22%	55.26%	45.34%	41.83%	43.89%
净利润增长率	-279.37%	778.10%	30.21%	43.45%	43.81%	48.15%
总资产增长率	-10.05%	555.49%	33.67%	-11.65%	19.58%	15.97%
资产管理能力						
应收账款周转天数	31.3	51.5	83.2	83.2	83.2	83.2
存货周转天数	41.5	14.8	8.0	8.0	8.0	8.0
应付账款周转天数	35.9	35.1	49.0	49.0	49.0	49.0
固定资产周转天数	57.3	108.4	111.0	94.2	73.4	51.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.69%	-14.68%	3.64%	-7.12%	5.82%	-6.76%
EBIT 利息保障倍数	9.0	16.4	12.6	20.4	27.2	35.0
资产负债率	34.45%	27.66%	40.16%	40.78%	53.85%	58.53%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	12	14	16	19
增持	1	3	10	12	12
中性	0	0	2	2	2
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.20	1.54	1.53	1.48

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

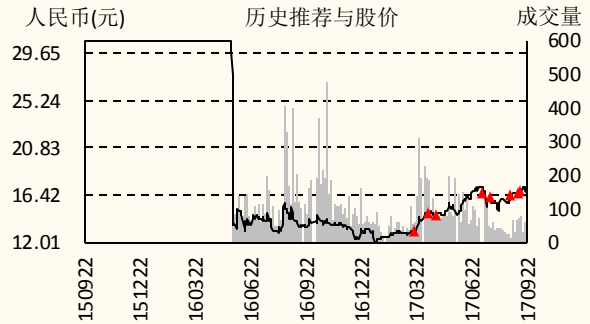
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-03-21	买入	12.99	N/A
2	2017-04-13	买入	14.81	N/A
3	2017-04-27	买入	14.71	N/A
4	2017-07-13	买入	17.13	N/A
5	2017-07-25	买入	16.14	N/A
6	2017-08-29	买入	16.04	N/A
7	2017-09-11	买入	16.70	24.00~24.00
8	2017-09-14	买入	17.02	24.00~24.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD