

增持

——上调

美年健康 (002044)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2017年11月16日

行业: 医药



分析师: 杜臻雁

Tel: 021-53686162

E-mail: duzhenyan@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070003

基本数据 (2017Q3)

报告日股价 (元)	21.57
12mth A 股价格区间 (元)	12.01-22.1
总股本 (百万股)	2,572.34
无限售 A 股/总股本	41%
流通市值 (亿元)	229.03
每股净资产 (元)	1.43
PBR (X)	15.04
DPS (Y2016, 元)	10 派 0.15

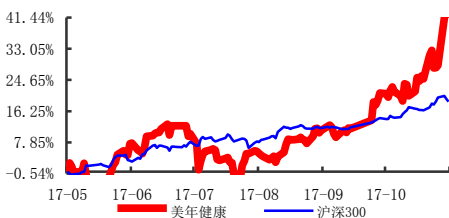
主要股东 (2017-10-25)

上海天亿投资(集团)有限公司	10.57%
上海天亿资产管理有限公司	9.60%
上海美馨投资管理有限公司	6.79%

收入结构 (2017H1)

体检服务业务	99.01%
其他主营业务	0.99%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: DZY17-CT33

首次报告日期: 2017年11月16日

相关报告:

《美年健康 (002044) 2017 年上半年业绩快报点评: 加快网点布局, 上半年业绩保持快速增长》

——2017年07月25日

网点扩张加速, 员工持股显信心

■ 公司动态事项

2017年11月16日, 公司公布新一期员工持股计划草案, 并公告与嘉兴信文淦富和健亿投资共同投资 41 家体检中心, 我们对此进行点评。

■ 事项点评

公布员工持股计划, 彰显对公司未来发展信心

参加员工持股计划的公司员工包括公司董事 (不含独立董事)、监事、高级管理人员 14 人, 其他公司员工不超过 3,186 人。员工持股计划筹集资金总额上限为 88,000 万元, 拟委托信托公司管理, 认购由信托公司拟设立的集合资金信托的劣后级计划份额, 集合资金信托资金规模上限为 220,000 万元, 优先级计划份额和劣后级计划份额的目标配比为 1.5:1。集合资金信托直接 (或通过单一资金信托间接) 以二级市场购买 (包括大宗交易以及竞价交易方式) 等法律法规许可的方式取得并持有公司的股票, 自公司股东大会审议通过本次员工持股计划后 6 个月内完成购买, 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) 的受让方可能成为大宗交易方式的转让方。本员工持股计划所获标的股票的锁定期为 24 个月, 存续期限为 36 个月。高管及员工以 1.5 倍杠杆劣后级持股, 彰显公司高管及员工对公司未来发展的信心。

网点扩张速度加快, 向三、四线城市下沉式布局

公司计划与嘉兴信文淦富在青岛、济南、天津等 20 余个地区分别投资美年、慈铭、奥亚体检中心共计 35 家, 与健亿投资在上海、无锡等 8 个地区分别投资美兆体检中心共计 8 家。本次与嘉兴信文淦富及健亿投资、重庆天亿共同对外投资暨关联交易金额合计不超过 25,000 万元人民币。

公司近年不断加快门店扩张, 尤其是在三、四线城市继续网点下沉, 通过并购基金, 采用“先参后控”的方式开设新体检中心, 目前公司已在全国 30 多个省、100 多个核心城市拥有超过 300 家医疗及体检中心, 今年有望达到 400 家, 预计 2018 年有望实现 500 家规模战略规划。

发挥龙头企业优势, 公司业绩将持续快速增长

公司是国内最大的专业化连锁体检机构, 2017 年预计服务规模达到 2000 万人次, 2019 年目标 4000 万人次。公司通过优化业务结构、

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

提升高毛利率个检客户比例，加大高利润率特殊检查项目，以及提高下午场地利用率等措施持续提高公司盈利能力，收购慈铭体检并表也大大增厚公司业绩。2017年前三季度，公司实现营业收入 29.89 亿元，同比增长 58.78%，实现归属于上市公司股东的净利润 2.16 亿元，同比增长 126.54%，业绩增长迅速。

未来随着三四线城市的消费升级、市场需求旺盛，公司的下沉式布局将给业绩带来爆发式增长，公司品牌效应的不断提升，新店盈利周期也将不断缩短，并且公司立足健康体检，在健康管理、专科诊疗、诊断服务、远程医疗、健康保险、医疗大数据等方面协同发展的业务布局，也将为公司未来多元化发展打开巨大想象空间。

■ 风险提示

扩张速度低于预期、行业竞争风险、政策风险。

■ 投资建议

我们预测公司 2017/2018 年归属母公司净利润 6.17 亿元、9.26 亿元，EPS 为 0.24 元、0.36 元，对应的 PE 为 89.92 倍、59.94 倍。健康体检行业未来发展空间巨大，公司作为国内健康体检行业的龙头企业，未来将享受到行业集中度提升带来的红利，公司门店布局不断下沉，保持较快的发展速度，在业务结构上多元化、差异化发展，成功收购慈铭后盈利能力将进一步增强，我们看好公司未来的发展，考虑慈铭并表以及扩张加速等因素，上调至“增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3081.86	6144.10	8595.11	11595.77
年增长率 (%)	46.65%	99.36%	39.89%	34.91%
归属于母公司的净利润	338.91	617.04	925.73	1276.14
年增长率 (%)	30.21%	82.07%	50.03%	37.85%
每股收益 (元)	0.13	0.24	0.36	0.50
PER (X)	163.72	89.92	59.94	43.48

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	895	2007	2696	2846
应收和预付款项	1096	1027	1814	1907
存货	45	201	140	318
其他流动资产	128	128	128	128
长期股权投资	1061	1061	1061	1061
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	987	1299	1563	1779
无形资产和开发支出	735	1132	1529	1925
其他非流动资产	797	616	436	436
资产总计	5744	7472	9367	10400
短期借款	830	0	0	0
应付和预收款项	877	398	1259	867
长期借款	245	245	245	245
其他负债	208	208	208	208
负债合计	2161	852	1712	1320
股本	2421	2572	2572	2572
资本公积	21	2218	2218	2218
留存收益	870	1487	2412	3689
归属母公司股东权益	3313	6277	7203	8479
少数股东权益	271	343	452	601
股东权益合计	3584	6620	7654	9080
负债和股东权益合计	5744	7472	9367	10400

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	713	448	1500	952
投资活动产生现金流量	-1161	-850	-850	-850
融资活动产生现金流量	451	1514	39	48
现金流量净额	3	1112	689	150

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3082	6144	8595	11596
营业成本	1593	3248	4503	6042
营业税金及附加	1	6	9	12
营业费用	718	1432	2003	2690
管理费用	264	528	731	986
财务费用	40	4	-39	-48
资产减值损失	6	8	11	14
投资收益	37	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	497	919	1379	1900
营业外收支净额	2	0	0	0
利润总额	499	919	1379	1900
所得税	120	230	345	475
净利润	379	689	1034	1425
少数股东损益	40	72	108	149
归属母公司股东净利润	339	617	926	1276

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	48.31%	47.14%	47.62%	47.89%
EBIT/销售收入	17.30%	15.01%	15.59%	15.97%
销售净利率	12.28%	11.22%	12.03%	12.29%
ROE	10.23%	9.83%	12.85%	15.05%
资产负债率	2.99%	2.83%	3.26%	2.58%
流动比率	1.16	6.06	3.38	5.08
速动比率	1.07	5.47	3.19	4.64
总资产周转率	0.54	0.82	0.92	1.11
应收账款周转率	3.55	8.15	5.68	7.51
存货周转率	35.26	16.15	32.08	19.01

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

杜臻雁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。