

美年健康 (002044)

证券研究报告

2018年03月29日

发布 2018 年一季度业绩预告，体检业务前景广阔

一季度归母净利润预告亏损大幅缩减，体检业务持续高速增长

公司发布 2018 年一季度业绩预告：归属于上市公司股东的净利润预计亏损 9,000 万元~13,000 万元，同比减少 8.2%~36.42%，若扣除今年新购买的 72.22% 股份的慈铭体检，预计亏损 5,000 万元至 8,000 万元，亏损大幅缩减，体检业务收入继续高速增长。由于体检业务具有明显的季节性消费特征，一季度受到春假期为团体业务传统淡季，虽为淡季，但收入同比持续增长，未来三、四季度旺季业绩可期。

产品管理双重把握，带动体检业务高速增长

一季度公司在产品和销售上不断推陈出新，陆续推出基因检测、冠脉核磁、肝超、胶囊胃镜等优质新产品。同时在“3650”精准体检套餐的基础上开展其他不同的套餐打包模式，从 499 元普通套餐至 69800 元至尊套餐（公司官网），覆盖所有人群；以及加强“新春卡”等创新产品的全国营销力度，均夯实公司体检业务收入增长的基础。

在公司管理方面，大力加强销售队伍建设，重点培养高素质年轻人队伍为公司长期发展储备干部。通过多渠道狠抓培训、以赛代练，快速提升团队销售能力，也因此带来费用的同比增长，支出增加。在业务扩展方面，公司不断巩固和挖掘团检市场，积极拓展个检和增值服务市场空间，提高体检整体渗透率。

外延收购门店，提高市场覆盖率

根据公司公告，公司于 2 月收购了 19 家公司门店，网点进一步覆盖，经营范围持续扩大，未来可以利用扩大的平台流量优势，逐步加入高附加值的体检套餐，以满足个体化体检需求，提高整体平均客单价。同时随着慈铭的收购，公司市场份额会进一步提高。根据公司公告，报告期内公司依靠发行债、银信贷等筹资安排，保障其运营及发展。

政策助力体检，未来体检市场需求提升

两会期间，政府再次将健康促进和疾病预防提高到国家战略层面。随着健康消费升级大众对“早发现、早治疗、早预防、早健康”的健康观念大幅提升，预防医学以及健康体检的黄金时代已悄然来临。未来健康体检行业的市场需求会进一步提升，行业正处于迅速发展阶段。

盈利预测和投资建议

我们预计 2017-2020 年收入为 62.7、96.4、144.7 亿元，净利润为 6.17、9.49、14.31 亿元，EPS 为 0.24、0.36、0.55 元，维持“买入”评级。

风险提示：门店经营情况不达预期，产品销售不达预期的风险。

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,101.48	3,081.86	6,273.44	9,642.27	14,473.05
增长率(%)	193.48	46.65	103.56	53.70	50.10
EBITDA(百万元)	454.79	648.27	1,124.47	1,708.00	2,515.97
净利润(百万元)	260.27	338.91	617.26	949.00	1,431.42
增长率(%)	425.67	30.21	82.13	53.75	50.83
EPS(元/股)	0.10	0.13	0.24	0.36	0.55
市盈率(P/E)	261.36	200.71	110.20	71.68	47.52
市净率(P/B)	22.26	20.53	16.82	13.91	11.03
市销率(P/S)	32.37	22.07	10.84	7.05	4.70
EV/EBITDA	78.41	48.46	59.61	38.56	25.59

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/医疗服务
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	26.15 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,601.31
流通 A 股股本(百万股)	1,061.78
A 股总市值(百万元)	68,024.15
流通 A 股市值(百万元)	27,765.55
每股净资产(元)	1.43
资产负债率(%)	52.49
一年内最高/最低(元)	27.24/13.68

作者

郑薇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517110003
zhengwei@tfzq.com

杨烨辉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516080003
yangyehui@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《美年健康-公司点评:外延收购 20 家公司，平台效应进一步巩固》
2018-03-22
- 《美年健康-公司点评:公司发布业绩快报，平台化价值逐步强化》
2018-02-11
- 《美年健康-公司点评:业绩趋势向上，员工持股彰显公司中长期发展信心》
2017-11-16

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,105.74	1,101.44	2,509.37	4,342.14	6,973.56
应收账款	691.80	1,025.18	1,910.68	1,699.25	2,635.56
预付账款	75.28	70.36	197.49	237.90	399.02
存货	24.66	45.18	89.96	90.75	159.64
其他	3.64	128.45	128.78	128.82	129.32
流动资产合计	1,901.11	2,370.60	4,836.29	6,498.87	10,297.10
长期股权投资	39.95	1,061.18	1,061.18	1,061.18	1,061.18
固定资产	624.27	937.19	1,363.77	1,735.13	2,041.58
在建工程	64.10	50.31	61.15	70.58	70.29
无形资产	12.66	25.86	31.96	36.98	40.91
其他	1,838.85	1,544.48	1,477.55	1,383.95	1,243.69
非流动资产合计	2,579.84	3,619.02	3,995.62	4,287.82	4,457.65
资产总计	4,480.95	5,989.62	8,831.90	10,786.68	14,754.74
短期借款	478.50	830.00	1,445.79	1,735.61	2,315.69
应付账款	249.10	421.39	1,036.60	1,367.40	2,393.73
其他	388.83	846.37	1,494.19	1,706.52	2,341.40
流动负债合计	1,116.43	2,097.76	3,976.58	4,809.53	7,050.82
长期借款	86.38	245.14	409.35	578.54	868.38
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	36.61	62.80	62.80	62.80	62.80
非流动负债合计	122.99	307.93	472.15	641.33	931.18
负债合计	1,239.42	2,405.69	4,448.73	5,450.86	7,982.00
少数股东权益	185.14	271.30	339.82	445.18	604.09
股本	1,210.74	2,421.48	2,601.31	2,601.31	2,601.31
资本公积	1,315.08	21.46	21.46	21.46	21.46
留存收益	1,845.65	890.95	1,442.05	2,289.34	3,567.35
其他	(1,315.08)	(21.26)	(21.46)	(21.46)	(21.46)
股东权益合计	3,241.53	3,583.92	4,383.17	5,335.82	6,772.75
负债和股东权益总	4,480.95	5,989.62	8,831.90	10,786.68	14,754.74

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	286.16	378.52	617.26	949.00	1,431.42
折旧摊销	150.00	218.03	138.47	204.21	269.91
财务费用	21.33	42.94	68.79	92.57	116.44
投资损失	(53.57)	(37.12)	(45.14)	(56.39)	(70.49)
营运资金变动	0.91	(0.34)	272.21	806.91	634.66
其它	(74.99)	105.05	72.13	110.90	167.28
经营活动现金流	329.84	707.08	1,123.72	2,107.20	2,549.22
资本支出	1,069.03	1,710.67	582.00	590.00	580.00
长期投资	37.19	1,021.23	0.00	0.00	0.00
其他	(2,675.18)	(3,893.22)	(1,118.86)	(1,123.61)	(1,089.51)
投资活动现金流	(1,568.95)	(1,161.32)	(536.86)	(533.61)	(509.51)
债权融资	629.72	1,231.86	2,011.87	2,470.87	3,340.79
股权融资	2,279.65	(122.09)	111.74	(91.66)	(115.53)
其他	(1,142.20)	(658.94)	(1,302.53)	(2,120.03)	(2,633.55)
筹资活动现金流	1,767.17	450.82	821.08	259.18	591.71
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	528.05	(3.42)	1,407.94	1,832.77	2,631.42

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,101.48	3,081.86	6,273.44	9,642.27	14,473.05
营业成本	1,093.80	1,593.10	3,243.37	5,004.34	7,511.51
营业税金及附加	2.35	0.82	1.66	2.55	3.83
营业费用	483.96	718.02	1,516.92	2,314.14	3,473.53
管理费用	195.34	263.73	564.61	867.80	1,302.57
财务费用	19.88	40.33	68.79	92.57	116.44
资产减值损失	2.02	6.03	6.03	6.03	6.03
公允价值变动收益	(0.03)	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	53.57	37.12	45.14	56.39	70.49
其他	(107.08)	(74.24)	(90.28)	(112.78)	(140.98)
营业利润	357.66	496.96	917.21	1,411.23	2,129.62
营业外收入	1.65	4.04	4.00	4.00	4.00
营业外支出	0.42	2.02	2.02	2.02	2.02
利润总额	358.89	498.97	919.18	1,413.20	2,131.60
所得税	72.73	120.46	229.80	353.30	532.90
净利润	286.16	378.52	689.39	1,059.90	1,598.70
少数股东损益	25.89	39.61	72.13	110.90	167.28
归属于母公司净利润	260.27	338.91	617.26	949.00	1,431.42
每股收益(元)	0.10	0.13	0.24	0.36	0.55

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	193.48%	46.65%	103.56%	53.70%	50.10%
营业利润	424.24%	38.94%	84.56%	53.86%	50.91%
归属于母公司净利润	425.67%	30.21%	82.13%	53.75%	50.83%
获利能力					
毛利率	47.95%	48.31%	48.30%	48.10%	48.10%
净利率	12.39%	11.00%	9.84%	9.84%	9.89%
ROE	8.52%	10.23%	15.27%	19.40%	23.20%
ROIC	160.86%	30.36%	26.29%	36.97%	61.85%

偿债能力	2015	2016	2017E	2018E	2019E
资产负债率	27.66%	40.16%	50.37%	50.53%	54.10%
净负债率	-1.20%	-13.84%	1.65%	-1.36%	-20.11%
流动比率	1.70	1.13	1.22	1.35	1.46
速动比率	1.68	1.11	1.19	1.33	1.44
营运能力					
应收账款周转率	5.60	3.59	4.27	5.34	6.68
存货周转率	47.45	88.26	92.84	106.71	115.61
总资产周转率	0.81	0.59	0.85	0.98	1.13
每股指标(元)					
每股收益	0.10	0.13	0.24	0.36	0.55
每股经营现金流	0.13	0.27	0.43	0.81	0.98
每股净资产	1.17	1.27	1.55	1.88	2.37
估值比率					
市盈率	261.36	200.71	110.20	71.68	47.52
市净率	22.26	20.53	16.82	13.91	11.03
EV/EBITDA	78.41	48.46	59.61	38.56	25.59
EV/EBIT	94.46	58.47	67.98	43.79	28.67

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com