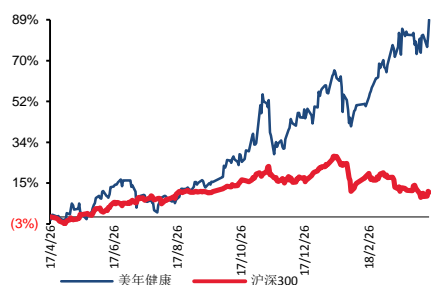


医疗保健 医疗保健设备与服务

## 淡季促销成效显著，一季度减亏明显，中报业绩预告大幅增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,601/1,062
总市值/流通(百万元)	72,212/29,475
12个月最高/最低(元)	27.76/14.50

### 相关研究报告:

美年健康(002044)《核心指标均显示公司扩张步伐稳健》  
--2018/04/18

证券分析师: 杜佐远

电话: 13632562231

E-MAIL: duzy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110001

**事件:** 美年健康 2018 年 Q1 实现收入 12.25 亿元, 同比增长 120.71%; 归母净利润-9832 万, 同比减亏 7.06%。EPS 为-0.04 元。2017 年合并慈铭体检, 如果 2016 年 Q1 加入慈铭的数据, 则收入同比增长 65%; 公司 18Q1 销售费用 3.68 亿(+58%)、管理费用 1.20 亿(+25%)、财务费用 3778 万(+123%)。同时, 公司预计 2018 年 1-6 月将实现归母净利润 1.2-1.8 亿元, 较上年同期增长幅度 723.42%-1135.13%。

**淡季大幅减亏, 半年报预告净利润大幅增长:** 一季度为体检行业传统淡季, 公司从去年一季度起就加大了淡季促销力度, 今年一季度促销注重高端项目检测, 带动个检比例提升, 18 年 3 月我们拜访了上海美年的一家体检中心, 淡季体检饱和率就已经达到 70%, 促销效果显著, 利润方面, 18Q1 继续减亏 7%。同时, 公司预告 18 年 1-6 月归母净利润 1.2-1.8 亿元, 较上年同期增长幅度 723.42%-1135.13%, 即 Q2 实现净利润 2.18-2.78 亿元, 同比增长 63%-107%, 主要原因是新并表 19 家门店增厚业绩和个检占比持续上升(2016 年个检占比 20%, 17 年 24%)、产品结构继续优化带来的量价齐升。

**业绩增长/量价齐升的助推因素:** 抛开并购带来的业绩增长, 美年强劲的内生增长原因在于: 1) 体检服务内涵的提升, 继“3650”后又推出冠脉核磁、基因检测、胶囊胃肠镜、AD 早期检测等高端体检项目, 携手智飞生物开展宫颈癌疫苗增值业务。2) 17 年美年实施体检全年无休, 一些体检中心已经开始利用下午时间开展基因检测、呼吸检测等项目, 打破行业体检只在上午进行的传统, 接待人次得到扩容。3) 新一期员工持股计划实施, 参与员工不超过 3200 人, 锁定 24 个月, 比上一期增加了 1 年锁定时间, 加上 16 年员工持股约 40% 的收益率, 充分提升了员工积极性。4) 创新营销思路, 淡季促销效果显著增加人才储备及上岗人数保证旺季接待。

**并购基金加速扩张:** 公司设立的并购基金“嘉兴信文淦富”、“南通基金”共同投资体检中心共计 43 家, 通过前期体外培育, 在标的公司运营一定时期或有盈利的情况下再并表, 能够减轻前期资金压力, 迅速提升市场份额, 提升公司经济效益。

**美因基因并表:** 公司拟以自有资金人民币 3.88 亿元收购天亿资产持有的美因基因 33.42% 股权, 收购完成后公司将合计持有美因基因 50.56% 股权, 成为其控股股东。美因作为美年基因检测主要承接方, 在装入上市公司体内后能够更好地发挥协同效应, 是公司打造大健康生态闭环的重大举措。目前, 美年的生态布局涵盖了专科、远程医疗、

器械、疾病管理、保险等，生态圈内涵和价值在不断提升中。

**三年 1500 亿市值潜力，维持“买入”评级。**根据我们多种方式的详细测算，预计 18-20 年净利润分别为 9.25 亿、13.6 亿、20 亿元，对应 PE 分别为 76、54、36 倍。A 股连锁医疗服务公司（美年、爱尔、通策）整体 60 倍 PE，虽然公司短期估值略偏高，但考虑公司作为质地最优质的品牌医疗服务公司之一，未来 3 年处于高速扩张期，业绩有望维持 50% 增速，维持“买入”评级。

**风险提示：**体检中心扩张速度及盈利能力不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6,233	9,225	13,625	19,825
(+/-%)	102.2%	48.0%	47.7%	45.5%
净利润(百万元)	614	924	1,332	1,973
(+/-%)	81.1%	50.5%	44.2%	48.1%
摊薄每股收益(元)	0.24	0.36	0.51	0.76
市盈率(PE)	114.2	76.2	53.8	36.1

资料来源：Wind，太平洋证券



## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。