

# 控股股东上海天亿实业控股集团提议回购股份，彰显对公司发展以及价值的绝对信心 买入（维持）

2018年10月24日

证券分析师 焦德智  
执业证号：S0600516120001  
021-60199793  
jiaodzh@dwzq.com.cn  
证券分析师 全铭  
执业证号：S0600517010002  
021-60199793  
quanm@dwzq.com.cn  
研究助理 许汪洋  
021-60199793  
xuwy@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	6,233	8,602	11,722	15,778
同比 (%)	102.2%	38.0%	36.3%	34.6%
归母净利润 (百万元)	614	862	1,201	1,654
同比 (%)	81.1%	40.5%	39.2%	37.8%
每股收益 (元/股)	0.20	0.28	0.38	0.53
P/E (倍)	67.18	47.82	34.35	24.93

## 投资要点

■ **事件：**公司公告于2018年10月23日收到公司控股股东上海天亿实业控股集团有限公司《关于提议美年大健康产业控股股份有限公司回购股份的函》。公司控股股东上海天亿实业控股集团有限公司提议公司通过二级市场以集中竞价方式回购部分社会公众股，用于员工持股计划或股权激励计划。提议回购价格不超过17元/股，回购总金额不低于人民币30,000万元，不超过人民币50,000万元，在公司董事会、股东大会审议通过后回购方案之日起6个月内实行。

■ **点评：**回购提议彰显控股股东对公司发展的信心，以及对公司现有价值以及长期价值的认可。公司公告中明确提到“控股股东基于目前二级市场股价已经严重背离公司的实际经营情况，不能正确反映公司的价值，为切实保护全体股东的合法权益，推动公司股票价值的合理回归”，充分表明了控股股东对于公司价值的认定以及对未来公司长期发展的信心。

从公司2018年半年报来看，公司实现营业总收入348,483.96万元，追溯调整后比上年同期增长57.42%；归属于上市公司股东的净利润16,959.84万元，追溯调整后比上年同期增长1,015.48%；扣非后归属母公司股东净利润10,092.47万元，追溯调整后比上年同期增长530.51%，保持了高速增长。然后公司经历了7月份的“富海门诊事件”事件影响，对短期业绩形成一定的扰动，但我们认为事件影响的边际效应已经减弱，未来发展前景广阔。

在经营层面上，公司的核心发展指标稳步提升，1) 个检比例持续提升、2) 产品和服务内涵持续丰富、3) 先参后控模式稳步扩张，充分表明公司健康稳定发展的态势。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2018-2020年的销售收入分别为86.02亿元、117.22亿元和157.78亿元，归属母公司净利润为8.62亿元、12.01亿元和16.54亿元。我们看好公司体检业务规模的快速扩张，以及作为大健康产业入口端的价值，未来有能力导入更多体检项目与挖掘体检数据的应用，全方位体现其大健康行业的龙头公司的价值。因此，持续推荐公司，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**医疗服务政策风险；并购整合企业融合风险。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元) 13.21  
一年最低/最高价 12.69/25.30  
市净率(倍) 6.45  
流通A股市值(百万元) 23302.44

## 基础数据

每股净资产(元) 2.05  
资产负债率(%) 52.83  
总股本(百万股) 3121.57  
流通A股(百万股) 1764.32

## 相关研究

- 1、《美年健康 (002044)：1-6 月体检人次突破 1000 万，个检比例 34%，体检发展的核心数据表现靓丽》2018-08-29
- 2、《美年健康 (002044)：公司经营能力不断提高，驱动“淡季”业绩爆发增长》2018-07-27

## 1. 公司公告控股股东上海天亿实业控股集团有限公司提议回购股份的提议公告。

公司公告于 2018 年 10 月 23 日收到公司控股股东上海天亿实业控股集团有限公司《关于提议美年大健康产业控股股份有限公司回购股份的函》。公司控股股东上海天亿实业控股集团有限公司提议公司通过二级市场以集中竞价方式回购部分社会公众股，用于员工持股计划或股权激励计划。提议回购价格不超过 17 元/股，回购总金额不低于人民币 30,000 万元，不超过人民币 50,000 万元，在公司董事会、股东大会审议后通过回购方案之日起 6 个月内实行。

## 2. 回购提议彰显控股股东对公司发展的信心，以及对公司现有价值以及长期价值的认可。

公司公告中明确提到“控股股东基于目前二级市场股价已经严重背离公司的实际经营情况，不能正确反映公司的价值，为切实保护全体股东的合法权益，推动公司股票价值的合理回归”，充分表明了控股股东对于公司价值的认定以及对未来公司长期发展的信心。

从公司 2018 年半年报来看，公司实现营业总收入 348,483.96 万元，追溯调整后比上年同期增长 57.42%；归属于上市公司股东的净利润 16,959.84 万元，追溯调整后比上年同期增长 1,015.48%；扣非后归属母公司股东净利润 10,092.47 万元，追溯调整后比上年同期增长 530.51%，保持了高速增长。然后公司经历了 7 月份的“富海门诊事件”事件影响，对短期业绩形成一定的扰动，但我们认为事件影响的边际效应已经减弱，未来发展前景广阔。

在经营层面上，公司的核心发展指标，个检比例、产品内容、先参后控均处于稳步提升的态势。

**1) 个检比例持续提升。**2018 年上半年公司累计体检人次数超过 1000 万人次，个检比例达到 34%。

**2) 产品和服务内涵持续丰富。**公司继“3650 套餐”、胶囊胃镜检查之后，今年公司又推出冠脉核磁、基因检测、肿瘤早筛、冠脉核磁、肝超等高端体检新产品，不断丰富公司的服务质量和产品内容。

**3) 先参后控模式稳步扩张。**公司先参后控的扩张模式已经成熟，2018 年至今已经整合超过 40 家体检中心，区域扩张发展的路径清晰。

### 3. 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2018-2020 年的销售收入分别为 86.02 亿元、117.22 亿元和 157.78 亿元，归属母公司净利润为 8.62 亿元、12.01 亿元和 16.54 亿元。我们看好公司体检业务规模的快速扩张以及作为大健康产业入口端的价值，未来有能力导入更多体检项目与挖掘体检数据的应用，全方面体现其大健康行业的龙头公司的价值。因此，持续推荐公司，维持“买入”评级。

### 4. 风险提示

医疗服务政策风险；并购整合企业融合风险。

美年健康三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	<b>4590</b>	<b>4030</b>	<b>6920</b>	<b>7031</b>	<b>营业收入</b>	<b>6233</b>	<b>8602</b>	<b>11722</b>	<b>15778</b>
现金	2366	1395	3200	2420	减:营业成本	3306	4645	6330	8520
应收账款	1406	1731	2544	3210	营业税金及附加	8	92	125	169
存货	83	97	149	182	营业费用	1488	1953	2649	3542
其他流动资产	734	808	1028	1218	管理费用	464	606	832	1120
<b>非流动资产</b>	<b>7890</b>	<b>8246</b>	<b>8751</b>	<b>9483</b>	财务费用	111	90	71	50
长期股权投资	31	29	24	20	资产减值损失	18	0	0	0
固定资产	1809	2204	2761	3550	加:投资净收益	61	50	49	53
在建工程	87	116	149	192	其他收益	0	0	0	0
无形资产	138	152	170	192	<b>营业利润</b>	<b>904</b>	<b>1267</b>	<b>1763</b>	<b>2430</b>
其他非流动资产	5825	5744	5647	5529	加:营业外净收支	-2	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>12479</b>	<b>12276</b>	<b>15671</b>	<b>16513</b>	<b>利润总额</b>	<b>902</b>	<b>1267</b>	<b>1763</b>	<b>2430</b>
<b>流动负债</b>	<b>4465</b>	<b>3582</b>	<b>5936</b>	<b>5218</b>	减:所得税费用	207	291	405	559
短期借款	1144	1144	1144	1144	少数股东损益	81	113	158	217
应付账款	591	625	1032	1199	<b>归属母公司净利润</b>	<b>614</b>	<b>862</b>	<b>1201</b>	<b>1654</b>
其他流动负债	2730	1813	3759	2874	EBIT	966	1310	1789	2435
<b>非流动负债</b>	<b>1111</b>	<b>946</b>	<b>785</b>	<b>630</b>	EBITDA	1373	1742	2338	3138
长期借款	1000	834	673	519					
其他非流动负债	112	112	112	112	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>负债合计</b>	<b>5577</b>	<b>4528</b>	<b>6721</b>	<b>5848</b>	每股收益(元)	0.20	0.28	0.38	0.53
少数股东权益	406	519	677	894	每股净资产(元)	2.08	2.32	2.65	3.13
归属母公司股东权益	6497	7229	8273	9771	发行在外股份(百万股)	2601	3122	3122	3122
<b>负债和股东权益</b>	<b>12479</b>	<b>12276</b>	<b>15671</b>	<b>16513</b>	ROIC(%)	8.1%	10.6%	13.2%	15.9%
					ROE(%)	10.1%	12.6%	15.2%	17.5%
					毛利率(%)	47.0%	46.0%	46.0%	46.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	销售净利率(%)	9.8%	10.0%	10.2%	10.5%
经营活动现金流	1445	352	3186	947	资产负债率(%)	44.7%	36.9%	42.9%	35.4%
投资活动现金流	-2014	-738	-1005	-1382	收入增长率(%)	102.2%	38.0%	36.3%	34.6%
筹资活动现金流	1559	-586	-376	-345	净利润增长率(%)	81.1%	40.5%	39.2%	37.8%
现金净增加额	989	-972	1805	-780	P/E	67.18	47.82	34.35	24.93
折旧和摊销	407	432	549	703	P/B	6.35	5.70	4.98	4.22
资本开支	812	359	510	736	EV/EBITDA	30.53	24.48	17.47	13.29
营运资本变动	279	-1095	1257	-1625					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

