

体检龙头地位稳固，看好长期价值——美年健康三季报点评

报告摘要

●美年健康于2018年10月29日发布2018年三季度报告，公司三季度实现收入22.81亿元，同比增长23.6%；实现归母净利润2.55亿元，同比增长7.22%；实现扣非归母净利润2.42亿元，同比增长49.1%。公司前三季度实现收入58.19亿元，较上年同期增长43.04%；实现归母净利润4.14亿元，较上年同期增长68.18%；实现扣非归母净利润3.43亿元，较上年同期增长92.3%。同时，公司预计18全年归母净利润8.2-8.8亿，较去年的5.8亿（追溯了美国基因并表）增长41.3%-51.64%，略超市场预期。

●推出美年好医生，客单价和体检人次双提升。2017年公司体检人次为2160万，2018年上半年公司体检人次1600万，全年有望为3000万人次提供专业体检服务。此外，公司更是联手平安好医生、中国人保推出了创新产品——美年好医生，开创了健康管理3.0时代。美年好医生的套餐定价999-4999不等，中位数1799，相对18H1个检571元的客单价有较大幅度提升，更能提升个检占比，预计能维持每年提升5%的目标。

●渠道网络层次清晰，经营管理效率提升。美年健康下沉策略实行较早，在目前基层市场空白的背景下，通过先参后控的方式迅速跑马圈地，2018年基本实现全国600家专业体检中心的布局目标，在覆盖面上，已经涵盖所有省、市、自治区（除港澳台外）。随着公司营业规模的扩大，公司规模效应愈加明显。根据2018年三季报数据，公司销售毛利率为46.34%，同比增长0.26%；销售净利率为8.58%，同比增长0.59%，综合盈利能力略有提升。报告期内，公司销售费用率、管理费用率与财务费用率分别为23.12%、6.29%、3.29%，其中财务费用率与管理率同比有所下降，表明公司在长期发展中，更注重精细化管理，运营效率逐步提升。

●在披露三季报的同时，公司也发布了以集中竞价方式回购股份预案的公告，回购的资金总额为人民币3-5亿元，回购价格不超过人民币17元/股，回购期限为自公司股东大会审议通过回购方案之日起6个月内。按照股份回购金额上限人民币50,000万元，回购价格上限人民币17元/股进行测算，预计回购股份数量为29,411,764股，约占公司总股本的0.94%。并且，回购股份将全部用于员工持股计划或股权激励计划，这也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。

研究部

张静含

jhzhang@cebm.com.cn

余玉君

yjyu@cebm.com.cn



体检龙头地位稳固，看好长期价值——美年健康三季度报点评

美年健康于2018年10月29日发布2018年三季度报告，公司三季度实现收入22.81亿元，同比增长23.6%；实现归母净利润2.55亿元，同比增长7.22%；实现扣非归母净利润2.42亿元，同比增长49.1%。公司前三季度实现收入58.19亿元，较上年同期增长43.04%；实现归母净利润4.14亿元，较上年同期增长68.18%；实现扣非归母净利润3.43亿元，较上年同期增长92.3%（以上同期数据均为慈铭100%并表的口径）。

同时，公司预计18全年归母净利润8.2-8.8亿，较去年的5.8亿（追溯了美因基因并表）增长41.3%-51.64%，略超市场预期。

三季度和全年的业绩预期说明公司内部整改虽然对短期业绩形成一定的扰动，但事件影响的边际效应已经减弱，业绩符合预期，未来发展前景广阔。

推出美年好医生，客单价和体检人次双提升

公司体检中心现已覆盖全国32个省市自治区，215个核心城市，是国内规模领先、分布最广的专业体检及医疗机构。2017年公司体检人次为2160万，2018年上半年公司体检人次1600万，全年有望为3000万人次提供专业体检服务。

此外，公司针对体检套餐进行改进设计，增加基因检测等项目，扩大体检业务，加大推广个检力度，提高个检项目占比。近期公司更是联手平安好医生、中国人保推出了创新产品——美年好医生，从单一体检服务迈向“检、存、管、医、保”全程保障，开创了健康管理3.0时代。美年好医生的套餐定价999-4999不等，中位数1799，相对18H1个检571元的客单价有较大幅度提升，更能提升个检占比，预计能维持每年提升5%的目标。

图 1：美年健康体检人次

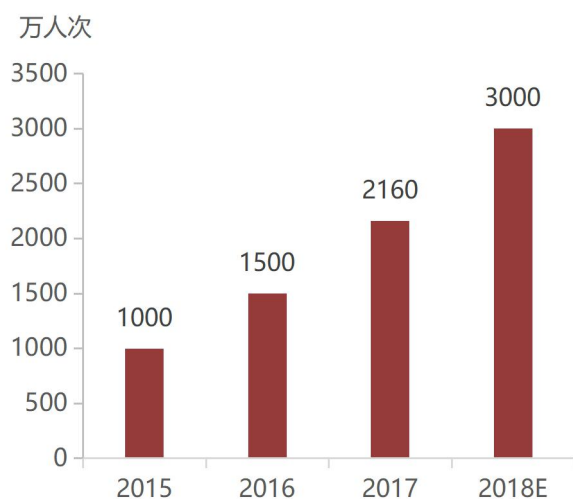
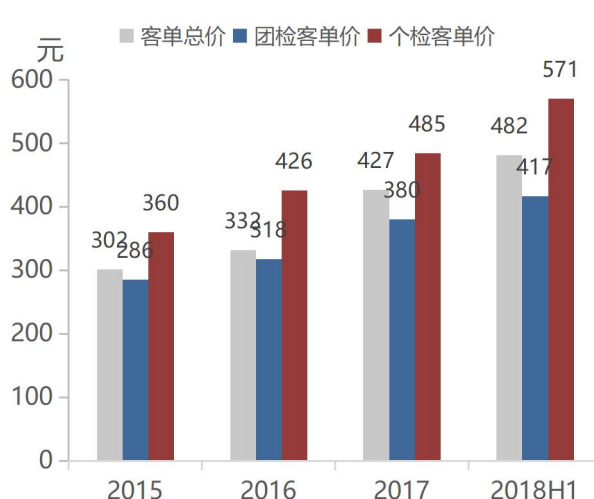


图 2：美年健康客单价



来源：公司公告，莫尼塔研究

渠道网络层次清晰，经营管理效率提升

与爱康国宾主要在一二线城市扩张的战略不同，美年健康下沉策略实行较早，在目前基层市场空白的背景下，重点挖掘有一定人口总量和经济规模的三四线城市，通过先参后控的方式迅速跑马圈地，2018年基本实现全国600家专业体检中心的布局目标，在覆盖面上，已经涵盖所有省、市、自治区（除港澳台外）。

随着公司营业规模的扩大，公司规模效应愈加明显。根据2018年三季度报数据，公司前三季度销售毛利率为46.34%，同比增长0.26%；销售净利率为8.58%，同比增长0.59%，综合盈利能力略有提升。报告期内，公司销售费用率、管理费用率与财务费用率分别为23.12%、6.29%、3.29%，其中财务费用率与管理率同比有所下降，表明公司在长期发展中，更注重精细化管理，运营效率逐步提升。

大股东股份回购，认可公司长期价值

在披露三季报的同时，公司也发布了以集中竞价方式回购股份预案的公告，回购的资金总额为人民币3-5亿元，回购价格不超过人民币17元/股，回购期限为自公司股东大会审议通过回购方案之日起6个月内。按照股份回购金额上限人民币50,000万元，回购价格上限人民币17元/股进行测算，预计回购股份数量为29,411,764股，约占公司总股本的0.94%。并且，回购股份将全部用于员工持股计划或股权激励计划，这也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。

盈利预测：2018年美年健康客单价和体检人次双提升，推出美年好医生提升客户黏性，同时继续跑马圈地，覆盖更多区域，加强规模效应，此外，公司或将回购股份用于员工持股计划或股权激励计划，将进一步加强市场信心，稳定龙头地位。预计今年利润增速在41.3%-51.64%，19-20年利润增速还将保持30%-50%增长，看好公司长期发展。

近期报告

- 2018年10月28日 仿制药系列报告(一):美国市场环境篇
- 2018年9月29日 厚积薄发, 蛰伏始迎春——科伦药业深度报告
- 2018年8月31日 医疗器械行业深度系列(一): 砥砺前行, 器械行业正扬帆起航
- 2018年8月29日 单抗生物类似药系列报告(三)——中国特色篇
- 2018年8月24日 千呼万唤始出来——恒瑞医药吡咯替尼获批上市点评
- 2018年7月23日 销售发力推动平稳高速增长, 大品种策略打造优质口服中成药企业_济川药业深度
- 2018年7月15日 中药注射剂重压在肩, 儿童药市场方兴未艾——《医疗机构处方审核规范》点评
- 2018年7月13日 中美贸易战继续升温, 对医药行业影响几何?——贸易战快评(二)
- 2018年6月30日 网售处方药开闸在即, 助力医药电商行业大变革
- 2018年6月24日 望眼欲穿终得见——百时美施贵宝PD-1单抗Opdivo获批生产点评
- 2018年5月30日 锐意进取换新颜, 枯木逢春满枝鲜——东诚药业深度报告
- 2018年5月10日 长春高新鼻喷流感疫苗生产申请受理点评
- 2018年5月5日 恒瑞医药非格司亭获批上市点评
- 2018年4月30日 抗癌药增值税率大幅下降, 重大利好国内肿瘤药企
- 2018年4月25日 透过现象看本质, 业绩维持稳定增长——九州通2017年报和2018一季报点评
- 2018年4月20日 厉兵秣马, 重装上阵——品牌中药企业广誉远的价值再审视
- 2018年4月10日 总把新桃换旧符——千金药业快评
- 2018年4月09日 中美贸易战升温, 对医药行业影响几何?

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布,只有接收客户才可以使用,且对于接收客户而言具有相关保密义务。本报告不能作为投资研究决策的依据,报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任,除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士,未经本公司事先书面许可,任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用,否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。本报告所载观点并不代表本公司,或任何其附属或联营公司的立场,且报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断,可随时更改且不予通告,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

上海(总部)

地址:上海市浦东新区花园石桥路66号东亚银行大厦7楼702室。邮编:200120

北京

地址:北京市东城区东长安街1号东方广场E1座18层1803室。邮编:100738

纽约

Address: 295 Madison Avenue, 12FL
New York, NY 10017 USA

业务咨询: cebm-service@cebm.com.cn