

2018年11月23日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师：胡博新 S0350517060001

hubx@ghzq.com.cn

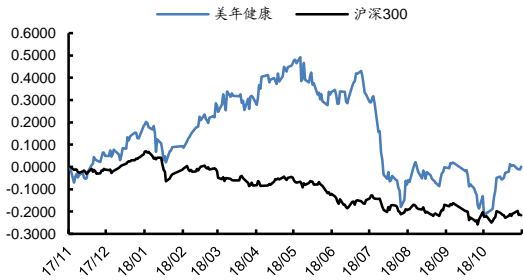
联系人：冯雪云

fengxy@ghzq.com.cn

## 发布定增预案，生态圈日益完善，发展更加稳健

### ——美年健康（002044）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
美年健康	15.3	8.7	-9.4
沪深 300	1.0	-3.2	-21.6

市场数据 2018-11-22

当前价格（元）	16.92
52 周价格区间（元）	12.69 - 25.30
总市值（百万）	52816.91
流通市值（百万）	39328.71
总股本（万股）	312156.70
流通股（万股）	234456.45
日均成交额（百万）	235.61
近一月换手（%）	13.44

相关报告

《美年健康（002044）季报点评：调整节奏，稳健前行》——2018-10-31

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

## 事件：

11月22日，美年健康发布非公开发行股票预案：拟募资不超过 23.75 亿元，用于生物样本库建设项目、数据中心建设项目、终端信息安全升级项目、管理系统升级项目和补充流动资金。本次定增募投项目对公司完善生态圈建设，提升管理和服务质量具有重要意义。

## 投资要点：

- 生物样本库和数据中心建设：发力长期精准健康管理，生态圈建设日益完善。**公司拟投资 9.81 亿元在大连建设能够服务于 2000 万人存储需求的生物样本库，用于存储用户个人血液样本；该项目有助于获得可追溯的个性化数据，为实现长期精准健康管理打下坚实的基础。此外，公司拟投资 5.47 亿元用于数据中心建设，提高公司的数据存储、应用和分析能力，更好地服务公众健康和个体健康。公司 2017 年度的体检人次达到 2160 余万，生物样本库和数据中心的建设，有助于实现健康数据的落地应用，进一步发挥公司作为精准流量入口的价值，完善公司在健康管理、智能诊断、远程医疗等生态圈领域的布局。
- 终端信息安全升级和管理系统升级：提升运营效率，保障服务质量。**公司拟分别投资 1.79 亿元和 9360 万元用于终端信息安全升级项目和管理系统升级项目，用以提升分院信息安全保障、加强医务人员管理、提升信息化水平，从而提升公司管理水平和经营效率，为消费者提供安全、稳定的服务环境。公司自 8 月份以来，主动提质控量，加强对合规运营、医质规范方面的力度和管理权重。此次终端信息安全升级和管理系统升级项目的建设，是公司提升管理和服务质量的重要举措，有助于在未来扩张过程中实现对分院的有效管理，保障公司长期持续高质量稳健发展。
- 补充流动资金：优化财务结构，控制经营风险。**公司拟投入不超过 7 亿元用于补充流动资金，随着分院数量的快速扩张，过去几年公司资产负债率也逐年上升，截止 2018 年 6 月 30 日，公司资产负债率为 52.83%。截止 2018 年三季度末，公司在经营及待开业体检中心合计达 571 家，根据公司规划，到 2021 年底将达成 1000 家体检中心的目标。通过此次定增补充流动资金，可以优化公司资本结构，缓解公司资金需求压力，有助于公司实现分院扩张目标，增强可持续发

展能力。

- **盈利预测和投资评级：**公司是民营体检行业龙头企业，长期受益于医疗服务消费升级和体检渗透率提升，维持“买入”评级。暂不考虑此次增发的利润贡献和股本摊薄影响，预计公司 2018-2020 年 EPS 为 0.29、0.40 和 0.56 元，对应 PE 分别为 59、42 和 30X。公司作为民营体检行业龙头企业，门店布局不断下沉，个检占比持续提升，产品结构持续优化，服务质量不断提高，流量入口价值凸显，我们看好公司未来发展，维持“买入”评级。
- **风险提示：**分院盈利能力不及预期、快速扩张带来的管理风险、非公开发行的不确定性风险、医疗事故风险、行业政策变化风险。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	6233	8885	12481	17188
增长率(%)	102%	43%	40%	38%
归母净利润（百万元）	614	892	1252	1752
增长率(%)	81%	45%	40%	40%
摊薄每股收益（元）	0.24	0.29	0.40	0.56
ROE(%)	8.89%	11.54%	14.08%	16.59%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：美年健康盈利预测表（暂不考虑本次发行股份摊薄因素影响）

证券代码:	002044.SZ				股价:	16.92	投资评级:	买入	日期:	2018-11-22
<b>财务指标</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	9%	12%	14%	17%	EPS	0.24	0.29	0.40	0.56	
毛利率	47%	48%	48%	48%	BVPS	2.50	2.31	2.63	3.07	
期间费率	33%	35%	35%	35%	<b>估值</b>					
销售净利率	10%	10%	10%	10%	P/E	71.71	59.23	42.18	30.14	
<b>成长能力</b>					P/B	6.78	7.33	6.44	5.51	
收入增长率	102%	43%	40%	38%	P/S	7.06	5.94	4.23	3.07	
利润增长率	81%	45%	40%	40%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	
总资产周转率	0.50	0.58	0.64	0.70	营业收入	6233	8885	12481	17188	
应收账款周转率	3.72	3.72	3.72	3.72	营业成本	3306	4612	6462	8868	
存货周转率	39.77	39.77	39.77	39.77	营业税金及附加	8	107	150	206	
<b>偿债能力</b>					销售费用	1488	2159	2995	4125	
资产负债率	45%	50%	54%	57%	管理费用	464	657	924	1306	
流动比	1.03	1.14	1.20	1.25	财务费用	111	154	277	383	
速动比	1.01	1.12	1.18	1.22	其他费用/（-收入）	43	110	171	327	
					<b>营业利润</b>	<b>904</b>	<b>1306</b>	<b>1844</b>	<b>2627</b>	
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	营业外净收支	(2)	4	4	4	
现金及现金等价物	2366	3865	5562	7117	<b>利润总额</b>	<b>902</b>	<b>1310</b>	<b>1848</b>	<b>2631</b>	
应收款项	1676	2389	3357	4623	所得税费用	207	301	425	605	
存货净额	83	119	166	228	<b>净利润</b>	<b>694</b>	<b>1009</b>	<b>1423</b>	<b>2026</b>	
其他流动资产	464	693	984	1350	少数股东损益	81	117	171	273	
<b>流动资产合计</b>	<b>4590</b>	<b>6822</b>	<b>9766</b>	<b>12974</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>614</b>	<b>892</b>	<b>1252</b>	<b>1752</b>	
固定资产	1809	2318	3406	5015						
在建工程	87	139	161	153	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	
无形资产及其他	138	178	244	346	<b>经营活动现金流</b>	<b>1445</b>	<b>1134</b>	<b>1565</b>	<b>2269</b>	
长期股权投资	31	41	56	76	净利润	694	1009	1423	2026	
<b>资产总计</b>	<b>12479</b>	<b>15323</b>	<b>19458</b>	<b>24390</b>	少数股东权益	81	117	171	273	
短期借款	1144	1944	3144	4144	折旧摊销	213	198	249	358	
应付款项	591	844	1182	1622	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	1093	1558	2188	3014	营运资金变动	456	(1625)	(2215)	(2919)	
其他流动负债	1637	1637	1637	1637	<b>投资活动现金流</b>	<b>(2014)</b>	<b>(641)</b>	<b>(1185)</b>	<b>(1661)</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>4465</b>	<b>5983</b>	<b>8152</b>	<b>10417</b>	资本支出	(908)	(561)	(1110)	(1601)	
长期借款及应付债券	1000	1500	2300	3300	长期投资	1030	(10)	(15)	(20)	
其他长期负债	112	112	112	112	其他	(2136)	(70)	(60)	(40)	
<b>长期负债合计</b>	<b>1111</b>	<b>1611</b>	<b>2411</b>	<b>3411</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>2068</b>	<b>1117</b>	<b>1743</b>	<b>1640</b>	
<b>负债合计</b>	<b>5577</b>	<b>7594</b>	<b>10563</b>	<b>13829</b>	债务融资	1069	1300	2000	2000	
股本	2601	3122	3122	3122	权益融资	487	0	0	0	
股东权益	6903	7729	8895	10561	其它	512	(183)	(257)	(360)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12479</b>	<b>15323</b>	<b>19458</b>	<b>24390</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>1498</b>	<b>1609</b>	<b>2123</b>	<b>2248</b>	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【医药组介绍】

胡博新，药学专业，7年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对OTC和原料药行业有长期跟踪经验。

周超泽，哥伦比亚大学化学工程/罗格斯大学金融工程双硕士，浙江大学工学学士，生物工程和金融复合背景，2017年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药、生物制药、原料药、制剂出口板块。

冯雪云，北京大学金融学硕士、北京大学医学经济学双学士，医学和金融复合背景，2018年加入国海证券医药组，主要覆盖化药、生物药、OTC等板块。

## 【分析师承诺】

胡博新，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。