

美年健康(002044)/医疗服务

计划引入上海国资背景战投，助力公司长期发展

评级：买入(维持)

市场价格：15.78

分析师：江琦

执业证书编号：S0740517010002

电话：021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

研究助理：王超

Email: wangchao@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	3122
流通股本(百万股)	2345
市价(元)	15.78
市值(百万元)	49265
流通市值(百万元)	37004

股价与行业-市场走势对比
相关报告

1 美年健康(002044)-公司点评：定增提升公司软硬实力，夯实长期成长基础-买入-(中泰证券_江琦、王超)20181123

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4314.13	6233.05	8534.16	11589.46	15658.7
增长率 yoy%	105.29%	44.48%	36.92%	35.80%	35.11%
净利润	451.70	613.80	854.73	1173.46	1624.55
增长率 yoy%	73.55%	35.89%	39.25%	37.29%	38.44%
每股收益(元)	0.14	0.20	0.27	0.38	0.52
每股现金流量	0.28	0.46	0.35	0.68	0.83
净资产收益率	7.71%	9.45%	11.84%	13.98%	16.21%
P/E	109.05	80.25	57.63	41.98	30.32
PEG	1.48	2.24	1.47	1.13	0.79
P/B	8.40	7.58	6.82	5.87	4.92

备注：

投资要点

- **事件：1月25日，公司公告与国盛海通基金、海通证券达成战略合作协议，后两者有意战略投资美年健康并持有公司5%的股份，协议有效期3年。**
- **点评：国盛海通基金系是以上海市属国资平台上海国盛(集团)有限公司为主，联合海通证券等相关市属国企发起设立的纾困基金。该基金主要投向区域内符合经济结构优化升级方向、有前景的上市民营企业，增加其流动性，助力民营经济健康发展。合作协议中国盛海通基金和海通证券将给与公司战略支持，前者将充分发挥自身推动民营经济健康发展作用，通过资本与产业对接，实现公司业务快速发展；后者发挥在资本市场方面的专业优势，为公司提供一揽子专业化金融服务。我们认为引入国资背景的产业基金，将有益于优化公司股东结构、优化公司治理，有利于公司整合优势资源，提升市场竞争力。**
- **坚持创新引领，推出“美年好医生”，客户粘性和客单价有望稳步提升：公司**与平安好医生和中国人保强强联合，2018年年底正式推出“美年好医生”，新产品五位一体使得从单一体检服务迈向“检、存、管、医、保”的全程保障，继续引领行业驶向“健康体检3.0时代”；我们认为这一产品有望更进一步满足中高端的消费者需求，推动客户粘性和客单价稳步提升。
- **大力夯实医质基础、经营稳字当头：2018下半年以来全公司启动高于行业的《医疗质量管理考核标准800分》的医质考核标准，施行集团抽查、省级巡查、分公司督查、分院互查的四级控制体系；部分地区已陆续上线关键岗位医师人脸识别系统、血液检测样本追踪系统，新系统有望2019年全公司落地实施，医质考核标准和管控手段的全方位提升为公司长期稳健发展保驾护航。**
- **盈利预测与估值：暂不考虑增发对公司的盈利贡献及股本摊薄效应，我们预计2018-2020年公司归属母公司净利润8.5、11.7、16.2亿元，同比增长39.3%、37.3%、38.4%，对应EPS为0.27、0.38、0.52元。维持“买入”评级。**
- **风险提示事件：体检中心盈利情况不及预期风险，医疗服务质量控制风险，定增后股本摊薄使得预期每股收益下降的风险。**

图表 1: 美年健康财务模型预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	4590	6442	8392	11137	营业收入	6233	8534	11589	15659
现金	2366	3360	4460	5948	营业成本	3306	4469	5979	7984
应收账款	1406	2013	2688	3611	营业税金及附加	8	11	14	20
其他应收款	269	442	527	731	营业费用	1488	2048	2758	3695
预付账款	118	170	221	300	管理费用	464	632	858	1159
存货	83	109	150	199	财务费用	111	153	213	232
其他流动资产	347	347	347	348	资产减值损失	18	18	18	18
非流动资产	7890	8911	9891	10997	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	31	31	31	31	投资净收益	61	140	160	180
固定资产	1809	2137	2435	2712	营业利润	904	1344	1910	2730
无形资产	138	197	231	278	营业外收入	4	4	4	4
其他非流动资产	5912	6547	7193	7976	营业外支出	6	6	6	6
资产总计	12479	15353	18283	22133	利润总额	902	1342	1908	2728
流动负债	4465	6433	7494	8842	所得税	207	308	439	627
短期借款	1144	2700	2800	3000	净利润	694	1033	1469	2102
应付账款	591	694	958	1315	少数股东损益	81	178	296	477
其他流动负债	2730	3040	3736	4526	归属母公司净利润	614	855	1173	1625
非流动负债	1111	1114	1514	1914	EBITDA	1422	1893	2585	3482
长期借款	603	1003	1403	1803	EPS (元)	0.24	0.27	0.38	0.52
其他非流动负债	508	111	111	111					
负债合计	5577	7547	9008	10755	主要财务比率				
少数股东权益	406	585	880	1358	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	2601	3122	3122	3122	成长能力				
资本公积	2357	1837	1837	1837	营业收入	44.5%	36.9%	35.8%	35.1%
留存收益	1538	2262	3436	5060	营业利润	44.2%	48.7%	42.1%	43.0%
归属母公司股东权益	6497	7221	8395	10020	归属于母公司净利润	35.9%	39.3%	37.3%	38.4%
负债和股东权益	12479	15353	18283	22133	获利能力				
					毛利率(%)	47.0%	47.6%	48.4%	49.0%
					净利率(%)	9.8%	10.0%	10.1%	10.4%
					ROE(%)	9.4%	11.8%	14.0%	16.2%
					ROIC(%)	11.5%	13.8%	17.8%	22.1%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	44.7%	49.2%	49.3%	48.6%
					净负债比率(%)	38.67%	54.48%	51.20%	48.46%
					流动比率	1.03	1.00	1.12	1.26
					速动比率	1.01	0.98	1.10	1.24
					营运能力				
					总资产周转率	0.58	0.61	0.69	0.77
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	7.06	6.96	7.24	7.02
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.20	0.27	0.38	0.52
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	0.35	0.68	0.83
					每股净资产(最新摊薄)	2.08	2.31	2.69	3.21
					估值比率				
					P/E	87.02	62.49	45.51	32.88
					P/B	8.22	7.40	6.36	5.33
					EV/EBITDA	3	2	1	1

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。