

2019年01月29日

## 引入战略投资者，为公司长期发展增加新动力

买入 (维持)

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	6,233	8,602	11,765	15,836
同比 (%)	102.2%	38.0%	36.8%	34.6%
归母净利润 (百万元)	614	861	1,213	1,648
同比 (%)	81.1%	40.3%	40.8%	35.9%
每股收益 (元/股)	0.20	0.28	0.39	0.53
P/E (倍)	79.90	56.94	40.44	29.75

### 投资要点

■ **事件:** 1月26日,公司公告与上海国盛海通股权投资基金合伙企业及海通证券股份有限公司共同签署《美年大健康产业控股股份有限公司与上海国盛海通股权投资基金合伙企业(有限合伙)及海通证券股份有限公司战略合作协议》,协议生效有效期为三年。

■ **点评:** 战略投资者进入美年健康,为公司发展再添动力。美年健康上市以来一直处于发展的快车道,在体检行业逐渐形成了国内绝对的龙头地位,到2018年Q2,公司公告1-6月累计体检人次超过1000万人次,我们预计全年有望达到3000万人次左右。随着公司体检中心数量的不断扩张,公司2016年以来收入端保持了40%+的高速增长,而利润端在规模效应和管理能力的逐步提高下,公司的净利润增速呈持续加速的态势。

现阶段,我们认为公司的全速发展,充分发挥了公司在产业内的龙头地位,快速进行体检中心在全国范围内的扩张,因此与国盛海通和海通证券合作有助于公司利用资本的力量,为公司发展提供持续动力。

本次战略合作三方致力于发挥各自的优势,共同搭建上海医疗健康产业平台,集聚上海优质医疗资源,服务上海健康产业整体规划。公司作为中国预防医学领域的龙头,同时兼具个人健康管理平台等多重功能,必将更好的发挥产业优势,实现三方共赢的发展。

■ **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、117.65亿元和158.36亿元,归属母公司净利润为8.61亿元、12.13亿元和16.48亿元。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。

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

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	15.71
一年最低/最高价	12.69/25.30
市净率(倍)	7.78
流通A股市值(百万元)	36833.11

### 基础数据

每股净资产(元)	2.02
资产负债率(%)	54.31
总股本(百万股)	3121.57
流通A股(百万股)	2344.56

### 相关研究

- 1、《美年健康 (002044): 2018年1-9月业绩增长68.2%, 基本实现全国布局600家专业体检中心的目标》2018-10-30
- 2、《美年健康 (002044): 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》2018-10-24
- 3、《美年健康 (002044): 1-6月体检人次突破1000万, 个检比例24% 体检业务的核心数据》

## 1. 公司引入战略投资者

1月26日,公司公告与上海国盛海通股权投资基金合伙企业及海通证券股份有限公司共同签署《美年大健康产业控股股份有限公司与上海国盛海通股权投资基金合伙企业(有限合伙)及海通证券股份有限公司战略合作协议》,协议生效有效期为三年。协议内容包括三项:

- 1) 投融资合作。国盛海通和海通证券有意战略投资美年健康,并持有美年健康5%的股份,具体的投资方式将在遵循相关法律法规要求的基础上由相关方另行商定。国盛海通战略投资美年健康后,公司积极欢迎国盛海通提名专业人士,在履行公司必要程序后,加入公司董事会,为公司治理提供积极建议。
- 2) 战略支持。国盛海通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,共同为上海的医疗健康产业出力。海通证券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,包括但不限于:定向增发、收购兼并、资产重组、境内外发债、融资租赁、产业基金、投资理财等服务。
- 3) 其它业务合作。三方的全面合作包括但不限于参股投资、渠道及客户资源共享等方面,任何一方都可本着平等、自愿、互惠、共赢、诚信的原则,为实现三方资源共享、优势互补、共同发展,并符合各自战略发展目标,提出新的合作内容,经三方共同协商,达成一致,并根据相关法律法规和各自的程序审批后,另行签署具体合作协议进而合作。

## 2. 战略投资者进入美年健康,为公司发展再添动力。

美年健康上市以来一直处于发展的快车道,在体检行业逐渐形成了国内绝对的龙头地位,到2018年Q2,公司公告1-6月累计体检人次超过1000万人次,我们预计全年有望达到3000万人次左右。随着公司体检中心数量的不断扩张,公司2016年以来收入端保持了40%+的高速增长,而利润端在规模效应和管理能力的逐步提高下,公司的净利润增速呈持续加速的态势。

现阶段,我们认为公司的全速发展,充分发挥了公司在产业内的龙头地位,快速进行体检中心在全国范围内的扩张,体内和体外培养体检中心合计超过600家,因此与国盛海通和海通证券合作有助于公司利用资本的力量,为公司发展提供持续动力。

本次战略合作三方致力于发挥各自的优势,共同搭建上海医疗健康产业平台,集聚上海优质医疗资源,服务上海健康产业整体规划。公司作为中国预防医学领域的龙头,同时兼具个人健康管理平台等多重功能,必将更好的发挥产业优势,实现三方共赢的发

展。

### 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、117.65 亿元和 158.36 亿元，归属母公司净利润为 8.61 亿元、12.13 亿元和 16.48 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>5071</b>	<b>9007</b>	<b>10143</b>	<b>营业收入</b>	<b>6233</b>	<b>8602</b>	<b>11765</b>	<b>15836</b>
现金	2366	2434	5265	5524	减:营业成本	3306	4662	6377	8591
应收账款	1406	1731	2560	3215	营业税金及附加	8	92	126	169
存货	83	98	150	184	营业费用	1488	1953	2671	3595
其他流动资产	734	808	1032	1220	管理费用	464	606	835	1140
<b>非流动资产</b>	<b>7890</b>	<b>7216</b>	<b>6702</b>	<b>6407</b>	财务费用	111	74	25	-27
长期股权投资	31	31	31	31	资产减值损失	18	0	0	0
固定资产	1172	1723	1998	1172	加:投资净收益	61	50	49	53
在建工程	87	116	150	193	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>1265</b>	<b>1781</b>	<b>2421</b>
其他非流动资产	5825	4726	4112	5825	加:营业外净收支	-2	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>12479</b>	<b>12287</b>	<b>15709</b>	<b>16550</b>	<b>利润总额</b>	<b>902</b>	<b>1265</b>	<b>1781</b>	<b>2421</b>
<b>流动负债</b>	<b>4465</b>	<b>3594</b>	<b>5960</b>	<b>5248</b>	减:所得税费用	207	291	409	557
短期借款	1144	1144	1144	1144	少数股东损益	81	113	159	216
应付账款	591	630	1040	1210	<b>归属母公司净利润</b>	<b>614</b>	<b>861</b>	<b>1213</b>	<b>1648</b>
其他流动负债	2730	1820	3776	2894	EBIT	966	1293	1760	2349
<b>非流动负债</b>	<b>1111</b>	<b>946</b>	<b>786</b>	<b>631</b>	EBITDA	1373	1725	2310	3053
长期借款	1000	834	674	520					
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>4540</b>	<b>6746</b>	<b>5879</b>	每股收益(元)	0.20	0.28	0.39	0.53
少数股东权益	406	519	678	895	每股净资产(元)	2.08	2.32	2.65	3.13
归属母公司股东权益	6497	7228	8284	9777	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>12287</b>	<b>15709</b>	<b>16550</b>	ROIC(%)	8.1%	10.5%	13.0%	15.4%
					ROE(%)	10.1%	12.6%	15.3%	17.5%
					毛利率(%)	47.0%	45.8%	45.8%	45.8%
<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%	10.3%	10.4%
经营活动现金流	1445	346	3145	883	资产负债率(%)	44.7%	36.9%	42.9%	35.5%
投资活动现金流	-2014	292	13	-356	收入增长率(%)	102.2%	38.0%	36.8%	34.6%
筹资活动现金流	1559	-570	-328	-267	净利润增长率(%)	81.1%	40.3%	40.8%	35.9%
现金净增加额	989	68	2830	259	P/E	79.90	56.94	40.44	29.75
折旧和摊销	407	432	550	705	P/B	7.55	6.78	5.92	5.02
资本开支	812	359	521	739	EV/EBITDA	36.22	28.64	20.17	15.20
营运资本变动	279	-1084	1248	-1606					

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>

