

2018 年业绩符合预期,运营体检中心 600 家,为公司长期发展奠定坚实基础

买入 (维持)

2019 年 02 月 12 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

xuwuy@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	6,233	8,454	11,582	15,635
同比 (%)	102.2%	35.6%	37.0%	35.0%
归母净利润 (百万元)	614	822	1,184	1,639
同比 (%)	81.1%	34.0%	44.0%	38.4%
每股收益 (元/股)	0.20	0.26	0.38	0.53
P/E (倍)	84.00	64.62	44.21	31.70

投资要点

■ **事件:** 公司公告 2018 年业绩快报, 公司实现营业总收入 84.54 亿元, 比上年同期增长 34.54%; 实现营业利润 12.94 亿元, 比上年同期增长 54.15%; 实现利润总额 12.84 亿元, 比上年同期增长 53.32%; 实现归属于上市公司股东的净利润 8.22 亿元, 比上年同期增长 41.70%; 同比增长按追溯调整后的上年同期数据计算, 增长符合预期。

■ **点评:** 达成 600 家专业体检中心的布局目标, 为长期高速发展打下坚实基础。1) **提升服务质量, 强化核心竞争力, 公司 2018 年延续了实现高速增长。** 报告期内, 公司延续了 2017 年高速增长的态势, 实现营业总收入 84.54 亿元, 同比增长 34.54%, 归属于上市公司股东的净利润 8.22 亿元, 同比增长 41.70%。2018 年对公司是重要的考验之年, 行业对体检质量要求不断提高, 公司积极的应对, 快速的提升体检服务质量与管理能力, 借势提升自己核心竞争力, 从而在 2018 年继续保持高速增长态势。

2) **运营体检中心达到 600 家, 预期体检人次在 3000 万人次左右, 为 2019 年的高速增长奠定基础。** 2018 年公司达成了运营 600 家专业体检中的目标, 年度新增数量达到 200 家, 覆盖全国除港澳台以外的全部省、市、自治区, 公司做到了提升服务质量和快速扩张两方面的齐头并进, 进一步巩固了公司在体检行业绝对龙头的地位。公司在 2018 年 1-6 月累计体检人次超过 1000 万人次, 随着体检中心数量达成 600 家的年初目标, 我们认为全年体检人次有望达到 3000 万人次的水平, 为公司 2019 年以及更长期的增长奠定坚实的基础。

3) **持续提高服务产品品质, 开创 3.0 健康管理新时代。** 报告期内, 公司继续推出多元化的体检服务项目, 提高胶囊胃肠镜、基因检测、冠脉核磁、AD 早期检测、眼底人工智能等高端体检产品的体检中心覆盖率, 通过丰富体检套餐的内容拉动个检比例, 并拉动人均客单价的上升。同期公司推出了“美年好医生”健康管理产品, 把单一的体检服务丰富到健康的全方位管理, 包括了“检、存、管、医、保”的全程保障体系, 真正的开启了我国居民健康管理新时代。

■ **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 84.54 亿元、115.82 亿元和 156.35 亿元, 归属母公司净利润为 8.22 亿元、11.84 亿元和 16.39 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。

■ **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)	16.80
一年最低/最高价	12.69/25.30
市净率(倍)	8.34
流通 A 股市值(百万元)	39388.68

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

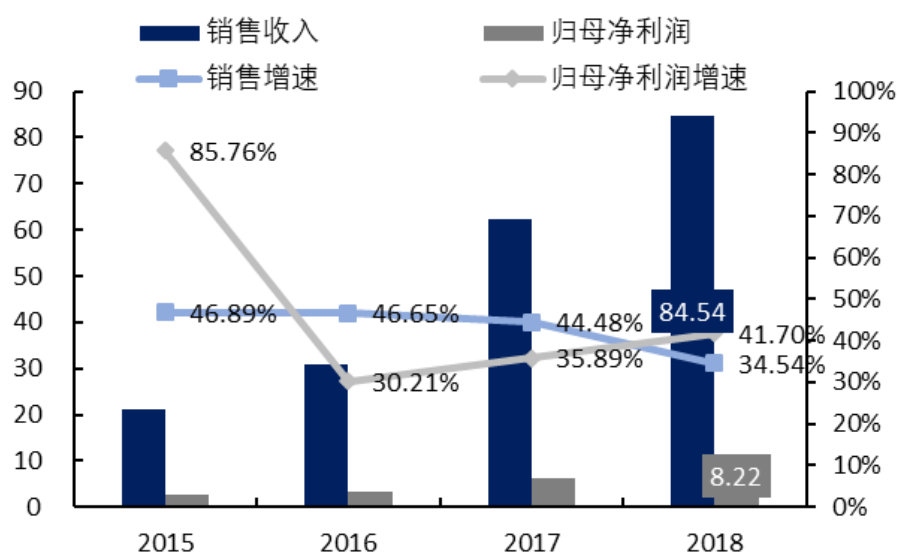
相关研究

- 1、《美年健康 (002044): 引入战略投资者, 为公司长期发展增加新动力》2019-01-29
- 2、《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
- 3、《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

1. 2018 年收入和业绩分别同比增长 34.54%和 41.70%，符合预期。

公司公告 2018 年业绩快报，公司实现营业总收入 84.54 亿元，比上年同期增长 34.54%；实现营业利润 12.94 亿元，比上年同期增长 54.15%；实现利润总额 12.84 亿元，比上年同期增长 53.32%；实现归属于上市公司股东的净利润 8.22 亿元，比上年同期增长 41.70%；同比增速按追溯调整后上年同期数据计算，增长符合预期。

图 1：公司的销售收入和归母净利润变化情况



数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

2. 达成 600 家专业体检中心的布局目标，为长期高速发展打下坚实基础。

1) 提升服务质量，强化核心竞争力，公司 2018 年延续了实现高速增长。

报告期内，公司延续了 2017 年高速增长的态势，实现营业总收入 84.54 亿元，同比增长 34.54%，归属于上市公司股东的净利润 8.22 亿元，同比增长 41.70%。2018 年对公司是重要的考验之年，行业对体检质量要求不断提高，公司积极的应对，快速的提升体检服务质量与管理能力，借势提升自己核心竞争力，从而在 2018 年继续保持高速的增长态势。

2) 运营体检中心达到 600 家，预期体检人次数在 3000 万人次左右，为 2019 年的高速增长奠定基础。

2018 年公司达成了运营 600 家专业体检中的目标，年度新增数量达到 200 家，覆盖

全国除港澳台以外的全部省、市、自治区，公司做到了提升服务质量和快速扩张两方面的齐头并进，进一步巩固了公司在体检行业绝对龙头的地位。公司在 2018 年 1-6 月累计体检人次超过 1000 万人次，随着体检中心数量达成 600 家的年初目标，我们认为全年体检人次有望达到 3000 万人次，为公司 2019 年以及更长期的增长奠定坚实的基础。

3) 持续提高服务产品品质，开创 3.0 健康管理新时代。

报告期内，公司继续推出多元化的体检服务项目，提高胶囊胃肠镜、基因检测、冠脉核磁、AD 早期检测、眼底人工智能等高端体检产品的体检中心覆盖率，通过丰富体检套餐的内容拉动个检比例，并拉动人均客单价的上升。同期公司推出了“美年好医生”健康管理产品，把单一的体检服务丰富到健康的全方位管理，包括了“检、存、管、医、保”的全程保障体系，真正的开启了我国居民健康管理新时代。

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 84.54 亿元、115.82 亿元和 156.35 亿元，归属母公司净利润为 8.22 亿元、11.84 亿元和 16.39 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
流动资产	4590	5036	9026	10170	营业收入	6233	8454	11582	15635
现金	2366	2473	5301	5633	减:营业成本	3306	4582	6277	8474
应收账款	1406	1677	2547	3155	营业税金及附加	8	90	124	167
存货	83	95	149	180	营业费用	1488	1868	2548	3424
其他流动资产	734	792	1028	1203	管理费用	464	597	811	1094
非流动资产	7890	7180	6660	6365	财务费用	111	73	23	-30
长期股权投资	31	31	31	31	资产减值损失	18	0	0	0
固定资产	1809	2169	2731	2523	加:投资净收益	61	50	49	53
在建工程	87	115	148	191	其他收益	0	0	0	0
无形资产	138	152	170	192	营业利润	904	1293	1848	2558
其他非流动资产	5825	4712	3580	3428	加:营业外净收支	-2	-10	0	0
资产总计	12479	12215	15686	16536	利润总额	902	1283	1848	2558
流动负债	4465	3538	5938	5179	减:所得税费用	207	321	462	640
短期借款	1144	1144	1144	1144	少数股东损益	81	140	202	279
应付账款	591	609	1035	1184	归属母公司净利润	614	822	1184	1639
其他流动负债	2730	1785	3759	2851	EBIT	966	1310	1825	2483
非流动负债	1111	942	783	629	EBITDA	1373	1741	2371	3183
长期借款	1000	831	671	517					
其他非流动负债	112	112	112	112	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	5577	4480	6721	5808	每股收益(元)	0.20	0.26	0.38	0.53
少数股东权益	406	546	748	1027	每股净资产(元)	2.08	2.30	2.63	3.11
归属母公司股东权益	6497	7189	8217	9700	发行在外股份(百万股)	2601	3122	3122	3122
负债和股东权益	12479	12215	15686	16536	ROIC(%)	8.1%	10.4%	13.2%	15.9%
					ROE(%)	10.1%	12.4%	15.5%	17.9%
					毛利率(%)	47.0%	45.8%	45.8%	45.8%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	9.8%	9.7%	10.2%	10.5%
经营活动现金流	1445	350	3132	946	资产负债率(%)	44.7%	36.7%	42.8%	35.1%
投资活动现金流	-2014	330	23	-351	收入增长率(%)	102.2%	35.6%	37.0%	35.0%
筹资活动现金流	1559	-574	-327	-264	净利润增长率(%)	81.1%	34.0%	44.0%	38.4%
现金净增加额	989	106	2829	331	P/E	84.00	64.62	44.21	31.70
折旧和摊销	407	430	546	700	P/B	8.07	7.29	6.38	5.41
资本开支	812	322	515	739	EV/EBITDA	38.69	30.33	21.10	15.65
营运资本变动	279	-1066	1227	-1589					

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>

