

2019年10月27日

引入战投阿里网络，夯实大健康产业龙头地位，为体检行业的数据化升级奠定基石

买入（维持）

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
 证券分析师 许汪洋
 执业证号: S0600519060002
 021-60199793
 xuwy@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	8,458	10,404	13,525	17,988
同比 (%)	35.7%	23.0%	30.0%	33.0%
归母净利润 (百万元)	821	1,026	1,397	1,935
同比 (%)	33.7%	25.0%	36.2%	38.4%
每股收益 (元/股)	0.22	0.27	0.37	0.52
P/E (倍)	62.07	49.65	36.45	26.33

投资要点

■ **阿里网络入股，优化股东结构，为美年健康长期全方位提高大数据、互联网、数字信息服务打下基础，进一步夯实大健康产业龙头地位：**公司公告于公司控股股东及一致行动人以及其他股东于2019年10月25日分别与阿里网络、杭州信投、上海麒钧签订《股份转让协议》，向阿里网络、杭州信投和上海麒钧分别转让持有的上市公司总股本5.58%、5.24%和5.34%，合计604,884,840股（占公司总股本16.16%），转让价格均为12.01元/股。

公司此次引入战略投资者——阿里网络，将明显有助于改善公司自身股权结构和未来公司在大数据、信息化的大健康产业竞争者保持持续竞争力。

1) **技术与端口互补，进一步夯实体检行业地位引领体检行业前进。**首先，美年健康作为体检行业龙头、预防医学重要端口，其对阿里健康产业来说具有无与伦比的价值。同时，大数据和信息化已经逐渐成为医疗服务领域最为重要的推进点和行业进化升级点，对于美年健康这样大健康数据流量庞大的企业来说，阿里入住和后期合作无疑为公司提供了强大的技术支持和发展升级潜力。

2) **优化股东结构，实际控制人质押风险进一步释放。**其次，通过本次转让，公司实际控制人俞熔先生（与一致行动人共同持股）合计持股22.88%，未发生实际控制人变更，但同时能够有效降低实际控制人及其一致行动人的质押风险。我们看到年初至今，公司实际控制及其一致行动人质押比例持续下降，截止Q3为65.72%，通过此次转股，其质押比例和潜在风险有望进一步降低，为公司长期发展提供稳定外部环境。并且美年健康通过引入新的战略投资者，有望进一步优化股东结构，提升公司的管理能力，为公司发展和进化提供新的视野与角度。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2019-2021年的销售收入分别为104.04亿元、135.25亿元和179.88亿元，归属母公司净利润为10.26亿元、13.97亿元和19.35亿元。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，全方位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：**医疗服务行业政策风险；并购整合企业融合和商誉风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.61
一年最低/最高价	9.52/16.18
市净率(倍)	7.86
流通 A 股市值(百万元)	46155.69

基础数据

每股净资产(元)	1.73
资产负债率(%)	58.89
总股本(百万股)	3742.78
流通 A 股(百万股)	3391.31

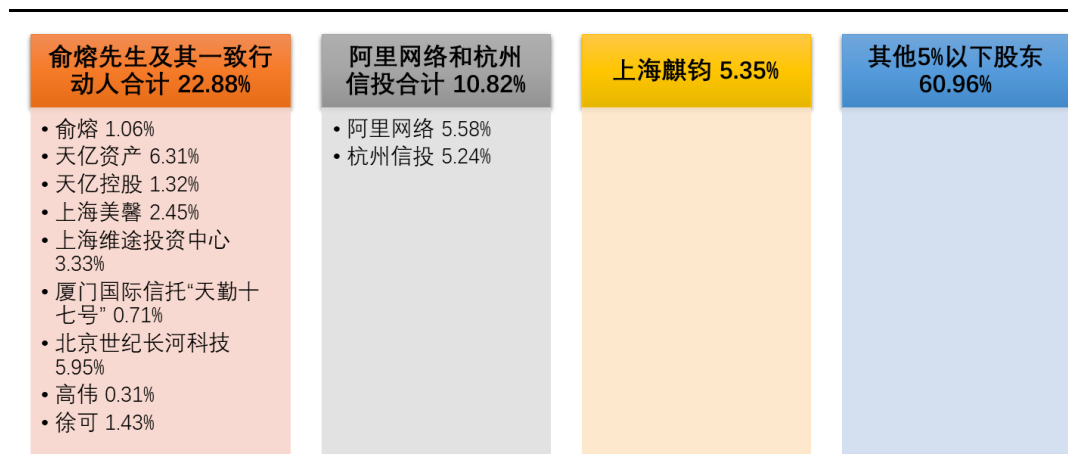
相关研究

- 1、《美年健康 (002044)：强化医质，提升内涵，稳步恢复增长，Q2 环比改善初现》2019-08-30
- 2、《美年健康 (002044)：美年健康：Q2 业绩或有好转，为下半年奠定基础》2019-07-11
- 3、《美年健康 (002044)：2018 年实现体检中心 633 家，检验人次超过 2778 万人次》2019-04-26

1. 阿里网络入股，优化股东结构，为美年健康长期全方位提高大数据、互联网、数字信息服务打下基础，进一步夯实健康产业龙头地位

公司公告于公司控股股东及一致行动人以及其他股东于 2019 年 10 月 25 日分别与阿里巴巴（中国）网络技术有限公司、杭州信投信息技术有限公司、上海麒钧投资中心签订《股份转让协议》，向阿里网络、杭州信投和上海麒钧分别转让持有的上市公司股份 208,972,822 股（占公司总股本 5.58%）、195,996,049 股（占公司总股本 5.24%）、199,915,969 股（占公司总股本 5.34%），合计 604,884,840 股（占公司总股本 16.16%），转让价格均为 12.01 元/股（日前 1 个交易日美年健康股票收盘价的百分之九十（90%）。

图 1：本次股份转让完成后公司的股权结构



数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

公司此次引入战略投资者——阿里网络，将明显有助于改善公司自身股权结构和未来公司在大数据、信息化的大健康产业竞争者保持持续竞争力。

1) 技术与端口互补，进一步夯实体检行业地位引领体检行业前进。

首先，美年健康作为体检行业龙头、预防医学重要端口，其对阿里健康产业来说具有无与伦比的价值。同时，大数据和信息化已经逐渐成为医疗服务领域最为重要的推进点和行业进化升级点，对于美年健康这样大健康数据流量庞大的企业来说，阿里入住和后期合作无疑为公司提供了强大的技术支持和发展升级潜力。

2) 优化股东结构，实际控制人质押风险进一步释放。

其次，通过本次转让，公司实际控制人俞熔先生（与一致行动人共同持股）合计持股 22.88%，未发生实际控制人变更，但同时能够有效降低实际控制人及其一致行动人的质押风险。我们看到年初至今，公司实际控制及其一致行动人质押比例持续下降，截止

Q3 为 65.72%，通过此次转股，其质押比例和潜在风险有望进一步降低，为公司长期发展提供稳定外部环境。

并且美年健康通过引入新的战略投资者，有望进一步优化股东结构，提升公司的管理能力，为公司发展和进化提供新的视野与角度。

2. 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2019-2021 年的销售收入分别为 104.04 亿元、135.25 亿元和 179.88 亿元，归属母公司净利润为 10.26 亿元、13.97 亿元和 19.35 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，全方位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。

3. 风险提示

医疗服务行业政策风险；并购整合企业融合和商誉风险。

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)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	5806	6043	7900	9629	营业收入	8458	10404	13525	17988
现金	2494	2317	3355	3575	减:营业成本	4436	5514	7168	9444
应收账款	1969	2183	3215	3964	营业税金及附加	12	14	19	25
存货	127	134	205	242	营业费用	2027	2549	3247	4317
其他流动资产	1216	1409	1125	1849	管理费用	578	728	937	1240
非流动资产	10548	10806	11367	12136	财务费用	246	167	140	109
长期股权投资	60	82	104	124	资产减值损失	26	0	0	0
固定资产	2562	2827	3417	4288	加:投资净收益	195	173	173	172
在建工程	69	130	188	233	其他收益	0	0	0	0
无形资产	165	183	205	236	营业利润	1297	1604	2186	3026
其他非流动资产	7692	7583	7452	7256	加:营业外净收支	-13	0	0	0
资产总计	16355	16849	19267	21766	利润总额	1283	1604	2186	3026
流动负债	6654	6524	7878	8657	减:所得税费用	311	388	529	732
短期借款	2414	2414	2414	2414	少数股东损益	152	190	259	359
应付账款	773	923	1281	1622	归属母公司净利润	821	1026	1397	1935
其他流动负债	3468	3188	4183	4621	EBIT	1503	1746	2301	3109
非流动负债	2405	1983	1589	1214	EBITDA	2068	2320	3009	3989
长期借款	2250	1827	1433	1058					
其他非流动负债	155	155	155	155	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	9059	8506	9466	9871	每股收益(元)	0.22	0.27	0.37	0.52
少数股东权益	730	920	1179	1537	每股净资产(元)	1.75	1.98	2.30	2.77
					发行在外股份(百万 股)	3122	3743	3743	3743
归属母公司股东权益	6566	7423	8622	10357	ROIC(%)	9.4%	10.8%	13.4%	16.3%
负债和股东权益	16355	16849	19267	21766	ROE(%)	13.3%	14.6%	16.9%	19.3%
					毛利率(%)	47.6%	47.0%	47.0%	47.5%
					销售净利率(%)	9.7%	9.9%	10.3%	10.8%
					资产负债率(%)	55.4%	50.5%	49.1%	45.4%
					收入增长率(%)	35.7%	23.0%	30.0%	33.0%
					净利润增长率(%)	33.7%	25.0%	36.2%	38.4%
					P/E	62.07	49.65	36.45	26.33
					P/B	7.76	6.86	5.91	4.92
					EV/EBITDA	26.49	23.42	17.67	13.28

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>

