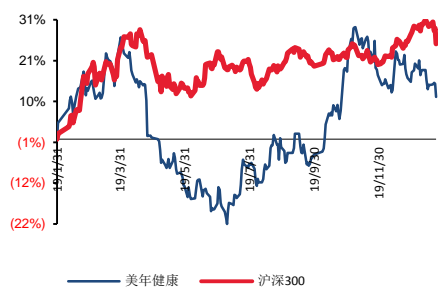


医疗保健 医疗保健设备与服务

## 非公体检机构在疫情防控中责任担当，美年阿里协同效应逐步显现

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,920/3,391
总市值/流通(百万元)	55,153/47,716
12个月最高/最低(元)	19.32/9.85

### 相关研究报告:

美年健康(002044)《定增完成，与阿里战略共赢，助力行业稳健发展》  
--2019/11/19

美年健康(002044)《引进阿里战略股东，助力行业及公司稳健发展》  
--2019/10/27

美年健康(002044)《医质优先成效初显，量价增长趋势向好》  
--2019/08/28

### 证券分析师：杜佐远

电话：010-88695263

E-MAIL: duzy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517110001

### 证券分析师：蔡明子

电话：010-88695263

E-MAIL: caimz@tpyzq.com

1. 在抗击新型冠状病毒疫情的战斗中，美年在疾病防控宣传、肺炎筛查、医疗物资及医务人员支援等方面全力以赴，效率高、维度广、力度大、持续性强，彰显了医疗健康龙头企业的责任担当。

其中包括：

1) 与硕世生物共同捐助第一批新型冠状病毒核酸检测试剂及仪器驰援武汉，合计4.6万人份。首批1.5万人份试剂及仪器点对点送至武汉协和等医院，捐赠更及时；第二批3.1万人次确定送往黄冈、孝感等武汉周边重点防控地区。

2) 全国600余家体检中心的医护人员响应政府号召，进驻高速公路、火车站、机场、客运站，承担旅客体温检测等防控任务，武汉等地部分医护人员志愿投入抗疫一线。

3) 美年联合大象医生、优健康、万里云、人民日报、健康时报等率先为公众免费提供义诊咨询、远程阅片咨询、心理咨询等服务。

4) 美年首席科学家宁毅博士通过发布《家庭预防新冠病毒指引20条》、疫情大数据分析等方式，起到了引导居民科学防控、缓解居民恐慌和焦虑的作用。

2. 疫情对美年一季度影响有限，且考虑到抗击疫情中专业体检机构职能凸显，中长期将利好非公体检机构份额提升。

北京卫健委于1月25日发布《关于进一步加强医疗卫生机构防控新型冠状病毒感染的肺炎工作的通知》，提到“全市设有发热门诊的医疗机构停止健康体检工作，其他医疗机构要从严管理，及时向社会告知”——考虑到目前全国内地31省市全部启动重大突发公共卫生事件一级响应，“设有发热门诊的医疗机构停止健康体检工作”的举措可能成为趋势，美年、慈铭、美兆等专业体检机构承担健康人群健康筛查职能进一步凸出。美年通过系列措施不断加强院感管理、提升质控，符合卫健委关于“其他医疗机构从严管理”的要求，预计2月9日（正月16）营业后，除武汉外全国大部分体检中心业务将趋于正常，对一季度业绩影响有限；随着疫情的逐步解除及公立医院体检客流的回流，长期看公众健康意识的提升将利于公司推出更多健康体检专项检查，公司及非公体检行业市场份额也将提升。

3. 美年与阿里的协同逐步体现，助力公司中长期稳健、高质量增长

1月20日，美年在支付宝客户端开展了“集五福送健康”活动，这也

执业资格证书编码:

是阿里战略入股以来首次全国性活动，不到一天时间 3.3 万份健康体检套餐即售罄，体现了阿里强大的渠道优势、公众对健康体检的旺盛需求及美年产品和服务的高品质。预计在此之后，阿里将给美年带来更多的客户的理念和流量，助力美年提升用户满意度，最终挖掘更多客户需要的潜在服务机会；阿里 7.3 亿的用户和海量企业，在 B 端和 C 端都可以助力美年做大做强，双轮驱动；以及帮助美年建设大数据驱动的业务中台，助力美年从一个 IT 支撑的公司走向数据支撑的公司，让业务更高效。中长期看美年将逐步回归到稳健、高质量增长。

**盈利预测：**公司 2020 年开门红销售顺利，看好 2020 年起业绩提速及阿里打开公司长期成长空间，预计 19-21 年归母分别 8.5 亿、12 亿（yoy40%）、15.6 亿（yoy31%），对应 PE 分别为 65/46/35 倍，维持买入评级，建议积极布局！

**风险提示：**体检中心数量增加、提升医质、加大合规可能导致运营费用明显增加；新并表体检中心盈利能力不及预期；体检中心扩张过程中的管理风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	8458	9500	11400	14136
(+/-%)	35.70%	12.31%	20.00%	24.00%
归母净利润(百万)	821	852	1191	1560
(+/-%)	71%	3.8%	39.7%	31.0%
摊薄每股收益(元)	0.19	0.22	0.30	0.40
市盈率(PE)	90	65	46	35

资料来源：Wind，太平洋证券 注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2366	2494	3326	3958	5254	<b>营业收入</b>	<b>6233</b>	<b>8458</b>	<b>9500</b>	<b>11400</b>	<b>14136</b>
应收和预付款项	1524	2171	1893	2241	2740	营业成本	3306	4436	5035	6042	7492
存货	83	127	110	132	164	营业税金及附加	8	12	14	11	21
其他流动资产	616	1014	958	1026	1123	销售费用	1488	2027	2375	2736	3393
<b>流动资产合计</b>	<b>4590</b>	<b>5806</b>	<b>6287</b>	<b>7357</b>	<b>9281</b>	管理费用	464	578	717	787	891
长期股权投资	31	60	60	60	60	财务费用	111	246	128	116	107
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	18	26	0	0	0
固定资产	1809	2562	3010	3323	3502	投资收益	61	195	100	150	200
在建工程	87	69	119	169	219	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	138	165	271	400	542	<b>营业利润</b>	<b>904</b>	<b>1335</b>	<b>1330</b>	<b>1858</b>	<b>2433</b>
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	-2	-13	2	3	4
其他非流动资产	7890	10548	11086	12078	12947	<b>利润总额</b>	<b>902</b>	<b>1321</b>	<b>1332</b>	<b>1861</b>	<b>2437</b>
<b>资产总计</b>	<b>#####</b>	<b>16355</b>	<b>17373</b>	<b>19435</b>	<b>22229</b>	所得税	207	311	333	465	609
短期借款	1144	2414	2414	2414	2414	<b>净利润</b>	<b>694</b>	<b>1011</b>	<b>999</b>	<b>1396</b>	<b>1828</b>
应付和预收款项	1684	2189	2277	2733	3388	少数股东损益	81	152	147	205	268
长期借款	603	1354	1354	1354	1354	<b>归母股东净利润</b>	<b>614</b>	<b>821</b>	<b>852</b>	<b>1191</b>	<b>1560</b>
其他负债	2145	3102	3034	3245	3555	<b>预测指标</b>					
<b>负债合计</b>	<b>5577</b>	<b>9059</b>	<b>9078</b>	<b>9744</b>	<b>10711</b>		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	2601	3122	3920	3920	3920	毛利率	46.96%	47.56%	47.00%	47.00%	47.00%
资本公积	2357	1332	1332	1332	1332	销售净利率	9.85%	10.15%	8.97%	10.45%	11.03%
留存收益	1538	2196	3048	4239	5799	销售净收入增长率	102.25%	35.70%	12.31%	20.00%	24.00%
归母公司股东权益	6497	6566	8217	9408	10968	EBIT 增长率	87.80%	54.72%	-6.80%	35.36%	28.65%
少数股东权益	406	730	876	1081	1349	净利润增长率	81.11%	39.86%	3.84%	39.71%	30.95%
<b>股东权益合计</b>	<b>6903</b>	<b>7296</b>	<b>9093</b>	<b>10489</b>	<b>12316</b>	ROE	9.45%	13.07%	10.37%	12.66%	14.22%
<b>负债和股东权益</b>	<b>#####</b>	<b>16355</b>	<b>18172</b>	<b>20233</b>	<b>23027</b>	ROA	4.92%	5.25%	4.69%	5.89%	6.77%
<b>现金流量表(百万)</b>						ROIC	12.66%	14.17%	11.62%	14.55%	17.79%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS (X)	0.24	0.26	0.22	0.30	0.40
经营性现金流	1445	1539	1907	2245	2878	PE (X)	62.29	56.61	64.70	46.31	35.36
投资性现金流	-2014	-2781	-902	-1447	-1416	PB (X)	5.99	7.08	6.71	5.86	5.03
融资性现金流	1559	1242	-174	-166	-166	PS (X)	6.24	5.50	5.81	4.84	3.90
现金增加额	0	1	0	0	0	EV/EBITDA (X)	27.52	23.21	29.75	21.93	16.82

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com

华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。