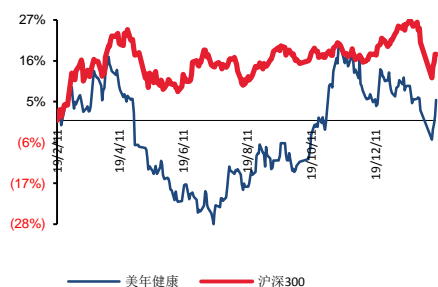


医疗保健 医疗保健设备与服务

开展互联网线上咨询及义诊服务，防控疫情贡献重要力量

■ 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) | 56,604/48,970 |
| 12个月最高/最低(元) | 19.32/9.85 |

相关研究报告:

美年健康(002044)《响应国家号召全力抗疫，拟推出企业返岗复工专项筛查服务》--2020/02/07

美年健康(002044)《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》--2020/01/31

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

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

执业资格证书编码：

1. 互联网在线咨询、义诊在抗击疫情中发挥重要作用

在疫情防控升级、线下医疗资源紧张的形势下，2月6日，国家卫健委发布《关于在疫情防控中做好互联网诊疗咨询服务工作的通知》，提出要“大力开展互联网诊疗服务，特别是对发热患者的互联网诊疗咨询服务，进一步完善‘互联网+医疗健康’服务功能，包括但不限于线上健康评估、健康指导、健康宣教、就诊指导、慢病复诊、心理疏导等，推动互联网诊疗咨询服务在疫情防控中发挥更为重要的作用”。当前，阿里健康、百度、微医、平安好医生等均开通了在线问诊，不少医院及互联网平台的线上问诊服务量大幅提升，例如阿里健康数据显示，在疫情中提供在线医疗平台的轻问诊服务上线24小时，累计访问用户数近40万；优健康和大象医生联合推出的线上义诊，1月24-25日两天APP注册用户量同比去年提升55%。（数据来源：券商中国）**高效、便捷的互联网诊疗咨询的开展，有效减轻了线下医院就诊压力，降低了因人员聚集而产生的交叉感染风险。**

2. 响应国家号召全力抗疫，结合自身优势开展互联网咨询及义诊服务

美年除在疾病防控宣传、肺炎筛查、医疗物资、医务人员支援、企业复工防疫专项筛查等方面贡献力量外，也充分利用了自身网络和产业链优势，开展互联网线上咨询和义诊服务：

1) 1月28日，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。其中，在线上义诊专区首次开通“抗疫心理援助热线”服务，针对一线医务人员、疫情管理人员、患者及普通民众等，由大象医生互联网医院、美年健康、浙江心理协会等经验丰富的医生及心理治疗师提供诊断及心理咨询服务。

2) 2月8日，美年健康在阿里健康平台上发起“线上义诊”服务，入口包括支付宝、淘宝客户端等，义诊的10名专家医生来自美年5家省级公司，8家分公司，首次上线义诊即突破300人次。

美年开展的线上咨询和义诊服务，起到了科学引导军民防控，以及缓解医患、民众焦虑、紧张情绪的作用，是阻击疫情攻坚战的重要组成部分，同时也极大提升了美年健康的品牌形象和公众形象。

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：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 (yoy30%)，对应 PE 分别为 67/47/36 倍，维持买入评级，建议积极布局！

风险提示：疫情防控阶段，各地卫监部门对门诊部开业时间要求存在不确定性。

■ 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 | 67 | 47 | 36 |

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 | 营业收入 | 6233 | 8458 | 9500 | 11400 | 14136 |
| 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 |
| 流动资产合计 | 4590 | 5806 | 6287 | 7357 | 9281 | 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 | 营业利润 | 904 | 1335 | 1330 | 1858 | 2433 |
| 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 | 利润总额 | 902 | 1321 | 1332 | 1861 | 2437 |
| 资产总计 | ##### | 16355 | 17373 | 19435 | 22229 | 所得税 | 207 | 311 | 333 | 465 | 609 |
| 短期借款 | 1144 | 2414 | 2414 | 2414 | 2414 | 净利润 | 694 | 1011 | 999 | 1396 | 1828 |
| 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 | 归母股东净利润 | 614 | 821 | 852 | 1191 | 1560 |
| 其他负债 | 2145 | 3102 | 3034 | 3245 | 3555 | 预测指标 | | | | | |
| 负债合计 | 5577 | 9059 | 9078 | 9744 | 10711 | | 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% |
| 股东权益合计 | 6903 | 7296 | 9093 | 10489 | 12316 | ROE | 9.45% | 13.07% | 10.37% | 12.66% | 14.22% |
| 负债和股东权益 | ##### | 16355 | 18172 | 20233 | 23027 | ROA | 4.92% | 5.25% | 4.69% | 5.89% | 6.77% |
| 现金流量表(百万) | | | | | | 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 | 67 | 47 | 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个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。