



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2020-02-19

公司点评报告

买入/维持

美年健康(002044)

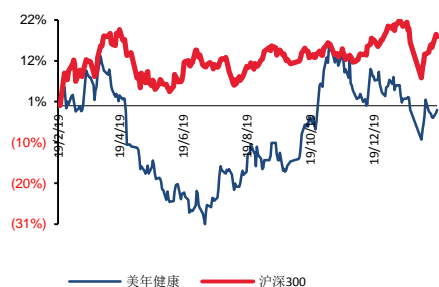
目标价: 22

昨收盘: 14.06

医疗保健 医疗保健设备与服务

政府减免企业社保缴费等政策，利于公司较快恢复正常经营

■ 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) | 55,114/47,682 |
| 12个月最高/最低(元) | 19.32/9.85 |

相关研究报告:

美年健康(002044)《开展互联网线上咨询及义诊服务，防控疫情贡献重要力量》--2020/02/09

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

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：

事件：2月18日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，决定阶段性减免企业社保费和实施企业缓缴住房公积金政策，多措并举稳企业、稳就业。政策对美年健康，包括整个医疗服务板块上市公司均构成利好。

分析：

1. 公司上半年员工社保等费用压力减轻，有序复工、稳定经营有保障
阶段性减免企业社保费和实施企业缓缴住房公积金政策，具体包括：1) 湖北省外各省份，从2月-6月可对中小微企业免征企业养老、失业、工伤保险单位缴费；湖北省内，2-6月对可对各类参保企业实行免征。2) 6月底前，企业可申请缓缴住房公积金。同时，会议强调要抓紧出台科学分类的复工复产防疫指南，指导各地合理确定复工复产条件。

上述政策的支持减轻了公司上半年的员工社保及公积金缴费压力，美年各分公司主体符合中型企业免征社保及缓缴住房公积金政策。截止2018年底，上市公司员工总数达到3.9万人，全年缴纳社保、公积金约1.7亿，2020年全年应缴预计在2亿以上，部分减免后更利于公司经营和现金流的稳定。同时，阿里战略入股美年后，将帮助美年建设大数据驱动的业务中台，业务效率的提升以及员工提质增效的举措也有望带来销售、管理费用率的下降。我们判断，2020年或将是公司量、价、质三重提升，费用率下降的拐点年。

2. 抗击疫情不遗余力，美年彰显社会责任担当，公司品牌影响力和美誉度得到有力提升

在抗击疫情中，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，具体包括：

1) 1月23日，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) 1月26日，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) 1月27日，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。

- 4) 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。
- 5) 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。
- 6) 2月10日起，推出“企业返岗复工防疫专项筛查预约服务”，检测方案包括“新型冠状病毒核酸检测”以及“深度肺部检查”，针对企业复工健康人群，能够有效筛查出无症状感染患者。
- 7) 美年紧急动员医护人员支援湖北，报名截止日共有2672名医护人员情愿出征，约占公司总医护人员数10%。已征召的300名精锐将于2月20日起，分两批包机增援武汉抗疫一线。

美年的一系列抗疫举措，不仅起到了科学引导军民防控作用，同时也是阻击疫情攻坚战的重要组成力量，极大提升了美年健康的品牌形象和公众形象。随着各地体检中心逐步复工，公司将较快恢复正常经营，同时考虑阿里电商平台的导流、协同效应，全年看公司业绩确定性高。

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63/45/34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 | 63 | 45 | 34 |

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% |
| 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 | 63 | 45 | 34 |
| 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。