



2020-02-22

公司点评报告

买入/维持

美年健康(002044)

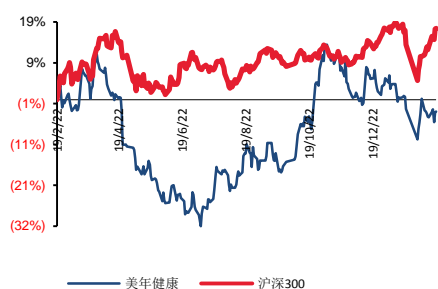
目标价: 22

昨收盘: 13.98

医疗保健 医疗保健设备与服务

与艾迪康、深博医疗签署合作协议，全面提升体检质量

■ 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) | 54,800/47,410 |
| 12个月最高/最低(元) | 19.32/9.85 |

相关研究报告:

美年健康(002044)《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》--2020/02/19

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

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22日,公司公告称: 1)与艾迪康签署《软件购买合同》,将向艾迪康采购医学检验信息管理软件,总价款1100万元; 2)与深博医疗签订《采购框架协议》,将向深博医疗采购自动乳腺超声系统设备及配套隔膜框架,预计2020年采购总额3000万元。

1. 借助 ICL 龙头艾迪康,全面提升自身检验质量

艾迪康与美年属于医学检测产业链中、下游(上游是器械、试剂生产商),两者优势和资源具有很强的互补性,保持着紧密合作: 2018年9月,美年拟参股艾迪康母公司艾迪康控股5%的股份; 2019年2月,美年与艾迪康达成战略合作,部分检验样本外送至艾迪康,打造独立医学检验和大健康平台; 2020年2月,美年推出企业返岗复工专项筛查服务,在新型冠状病毒核酸检测环节,委托了艾迪康等知名ICL检测; 本次向艾迪康采购医学检验信息管理软件,将进一步推进美年体系体检中心为健康人群提供精准、高效、及时地服务,持续提升检验质量。

1)艾迪康在国内ICL市占率前三,在国内20余省市设立了实验室,通过艾迪康15189认证实验室,美年检验质量和效率将得到较大程度的提升。

2)美年体系所有体检中心将上线艾迪康医学检验信息管理软件,可实时抓取公司下属体检分院检验科的质量信息(仪器、项目、检测量、质量指标等),提示质量风险点,大大提高公司对下属检验科的管控能力。

3)本次合同总价款1100万元(含税),为一次性费用,在一年免费质保期后,美年支付维保费用69.25万元/年。按公司目前体内外约700家体检中心计算,每家分摊不到2万元/年,对财务影响较小。

2. 引进深博自动乳腺超声系统,创新乳腺检测技术,坚持打造科技竞争力

科技创新始终是公司核心竞争力之一,本次引进深博自动乳腺超声系统,不仅仅是增加了新的检测项目和设备,更深远的意义在于通过更先进、更有效的检测手段,提升阳性(早期乳腺癌)检出率,为消费者带来更高品质的医疗健康服务,最终提升消费者满意度与粘性。具体分析:

1)深博医疗的自动乳腺超声系统是国内首家获得创新医疗器械注册证、用于乳腺癌早期筛查的专用超声系统,能结合人工智能对乳腺癌

疑似病灶进行自动定位、良恶性分级和辅助诊断。

2) 自动乳腺超声系统+AI 辅助诊断系统可解决乳腺癌超声筛查漏诊率高、医生供需缺口大、优质医疗资源分布不均、无法进行有效大规模筛查、用户舒适性低等痛点，有助于提高诊断的效率、精度、体验度。

3) 在同等条件下，深博保证给美年的采购价格优于全国其他所有的医疗机构，高性价比也降低了美年的设备采购成本，最终为客户提供优质、实惠的乳腺超声检查，这是美年规模和产业链优势的体现，议价能力强。

4) 科技创新驱动公司成长：2014 年美年体系体检中心开始配核磁，补充了脑部体检的空白，检出率 9%；15 年引进低剂量螺旋 CT，肺部重大阳性检出率大幅提升；17 年引进胶囊胃肠镜，填补了胃部检查空白；18 年引进心脏 MR，19 年与飞利浦超声智 i 平台针对乳腺疾病开发“AI Breast 智能超声系统”，完善质控流程标准化、智能化；本次引进深博医疗全自动乳腺超声——通过持续引进先进设备，完善全面检查项目，不断提升体检质量。

本次和艾迪康及深博医疗的合作，有利于公司医学检验和影像检查能力的全方位提升，同时，这也是美年生态圈不断完善，能够联合越来越多的优质战略伙伴的体现。加上公司在抗击肺炎疫情中的系列举措（详见往期报告），优质的产品服务及强烈的社会责任感，都极大提升了公司的品牌形象和公众形象，最终将形成客流提升、复购率提升的正向效应。

3. 适时推出创新服务，助力企业返岗复工

美年推出的企业返岗复工专项筛查服务，针对健康人群，能够有效筛查出无症状感染者，是国家防控疫情的重要补充力量，充分满足企业多元化复工需求。其优势在于：1) 严格预约，错峰排期，避免交叉感染；2) 医护人员及客户采取严格消毒及防护措施，保障双方安全；3) 检测方案包括低剂量螺旋 CT、免疫功能基因检测、新型冠状病毒核酸检测，并与优质供应商、知名 ICL 机构合作，确保检验方式的合规、权威、科学；4) 可先做 CT，其他体检项目择时完成，体检方式更灵活。我们预计美年旗下体检中心将于 2 月 24 日（周一）起陆续开始复工（各地根据卫生监督部门要求），CT 每天 12 小时开放，确保企业员工按时复工。

4. 2020 年或将是公司量、价、质三重提升，费用率下降的拐点年

美年各分公司主体符合 2-6 月中型企业免征社保及缓缴住房公积金政策，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。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。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。

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64/46/35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 | 64 | 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 | 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 | 销售净利率 | 9.85% | 10.15% | 8.97% | 10.45% | 11.03% |
| 归母公司股东权益 | 6497 | 6566 | 8217 | 9408 | 10968 | 销售收入增长率 | 102.25% | 35.70% | 12.31% | 20.00% | 24.00% |
| 少数股东权益 | 406 | 730 | 876 | 1081 | 1349 | EBIT 增长率 | 87.80% | 54.72% | -6.80% | 35.36% | 28.65% |
| 股东权益合计 | 6903 | 7296 | 9093 | 10489 | 12316 | 净利润增长率 | 81.11% | 39.86% | 3.84% | 39.71% | 30.95% |
| 负债和股东权益 | ##### | 16355 | 18172 | 20233 | 23027 | ROE | 9.45% | 13.07% | 10.37% | 12.66% | 14.22% |
| 现金流量表(百万) | | | | | | ROA | 4.92% | 5.25% | 4.69% | 5.89% | 6.77% |
| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | ROIC | 12.66% | 14.17% | 11.62% | 14.55% | 17.79% |
| 经营性现金流 | 1445 | 1539 | 1907 | 2245 | 2878 | EPS (X) | 0.24 | 0.26 | 0.22 | 0.30 | 0.40 |
| 投资性现金流 | -2014 | -2781 | -902 | -1447 | -1416 | PE (X) | 62.29 | 56.61 | 64 | 46 | 35 |
| 融资性现金流 | 1559 | 1242 | -174 | -166 | -166 | PB (X) | 5.99 | 7.08 | 6.71 | 5.86 | 5.03 |
| 现金增加额 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | PS (X) | 6.24 | 5.50 | 5.81 | 4.84 | 3.90 |
| | | | | | | 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。