

Q2 业绩大幅改善，行业龙头地位巩固

买入 (维持)

2020 年 08 月 30 日

证券分析师 朱国广

执业证号: S0600520070004

021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 全铭

执业证书: S0600517010002

021-60199793

quanm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	8525	8,568	10,041	12,135
同比 (%)	0.8%	0.5%	17.2%	20.9%
归母净利润 (百万元)	-866	117	918	1,260
同比 (%)	-205.6%	113.5%	685.2%	37.2%
每股收益 (元/股)	-0.22	0.03	0.23	0.32
P/E (倍)	-84.07	623.55	79.31	57.81

投资要点

■ **事件:** 2020 年上半年公司实现营业收入 18.14 亿元, 同比下降 50.17%, 实现归母净利润-7.82 亿元, 同比下滑 4746.61%, 实现扣非归母净利润-7.94 亿元, 同比下滑 482.42%。经营性现金流净额-7.31 亿元, 同比下降 21.10%。

■ **短期经营受疫情影响, 长期龙头地位得以巩固。** 公司由于疫情影响, 2020 年上半年整体收入同比下降 50%, 净利润亏损 8.49 亿元, 考虑到医疗服务行业整体受疫情影响而部分停滞, 业绩基本符合预期。公司经营自 3 月底开始改善, 5 月、6 月各体检中心已恢复至上年同期水平。**分季度来看,** 公司 Q1 营收和归母净利润分别同比增长-58.15%、-405.68%; Q2 营收和归母净利润同比增速分别为-45.84%、-236%, 分别环比增长 139%、225%, 业绩环比大幅改善, 公司预计第三季度整体收入可恢复至去年同期。截止 2019 年底, 公司已在全国 294 个核心城市布局 703 家体检中心, 在营 632 家、在建 71 家, 2019 年全年团检和个检客户占比为 78%、22%。虽然由于疫情影响, 上半年体检人次下降, 但疫情也使得疾病预防和健康管理的高度重视程度再次被提高, 体检需求进一步释放; 同时体检需求积蓄有望驱动团检客户从公立医院回流; 部分小机构倒闭加速行业集中度提升, 而公司作为民营体检机构龙头和健康流量入口, 龙头地位得到进一步巩固。

■ **阿里网络入驻, 推动公司数字化转型与 C 端业务拓展:** 公司与阿里巴巴、蚂蚁金服和云锋基金的战略合作有助于公司数字化、智能化水平提升, 进一步加强公司的精细化管理, 提高体检服务能力。并有望通过高性价比服务带来团检复购和个检引流, 提高市场份额。此外, 未来公司还有望充分利用自身网络和产业链优势, 通过阿里平台开展各类健康服务, 通过支付宝、淘宝客户端等, 为公众提供线上诊疗咨询服务等, 以及通过美年好医生以及美年 X+1 套餐等拓展 C 端市场。

■ **收入结构优化, 客单价有望提升:** 2019 年公司完成体检人次 1038 万人, 平均客单价 499 元/人, 其中团检平均客单价 480 元/人、个检平均客单价 609 元/人, 团检个检客单价均有所提升。2020 上半年, 4 月底以来, 体检金额增速超过体检人次增速, 预计下半年客单价有望回升。随着美年好医生等推出, 个检产品组合有望丰富, 客单价仍有继续提升空间, 助力公司业绩增长。

■ **盈利预测与投资评级:** 预计 2020-2022 年归母净利润分别为 1.17 亿和 9.18 亿元、12.60 亿元, 2020-2022 年 EPS 分别为 0.03 元、0.23 元、0.32 元。当前股价对应估值分别为 624 倍、79 倍、58 倍。我们看好公司作为体检龙头以及大健康产业入口端, 未来有望导入更多体检项目, 全方面体现大健康行业龙头的价值。维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 业务整合或不及预期, 客单价及体检人次提升或不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.61
一年最低/最高价	10.60/18.90
市净率(倍)	11.08
流通 A 股市值(百万元)	64183.28

基础数据

每股净资产(元)	1.68
资产负债率(%)	55.87
总股本(百万股)	3914.25
流通 A 股(百万股)	3448.86

相关研究

- 1、《美年健康 (002044): 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》2019-10-28
- 2、《美年健康 (002044): Q3 收入和业绩增速显著提高, 稳步回归成长通道》2019-10-27
- 3、《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

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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	8,691	7,029	7,306	9,284	营业收入	8,525	8,568	10,041	12,135
现金	4,760	3,731	2,494	4,685	减:营业成本	4,790	5,536	5,710	6,900
应收账款	2,293	1,991	3,029	3,037	营业税金及附加	14	14	16	19
存货	130	166	139	230	营业费用	2,031	2,103	2,440	2,919
其他流动资产	1,510	1,141	1,644	1,331	管理费用	603	606	704	850
非流动资产	10,227	9,931	9,981	10,117	财务费用	438	179	215	229
长期股权投资	162	162	162	162	资产减值损失	-1,047	0	0	0
固定资产	2,608	2,371	2,546	2,851	加:投资净收益	136	0	0	0
在建工程	59	108	147	169	其他收益	-48	0	0	0
无形资产	164	179	203	228	营业利润	-449	130	957	1,217
其他非流动资产	7,233	7,110	6,924	6,707	加:营业外净收支	-37	0	0	0
资产总计	18,919	16,960	17,287	19,402	利润总额	-486	130	957	1,217
流动负债	7,983	6,469	6,357	7,698	减:所得税费用	228	8	15	-46
短期借款	2,309	2,309	2,309	2,309	少数股东损益	153	5	23	3
应付账款	863	1,027	922	1,434	归属母公司净利润	-866	117	918	1,260
其他流动负债	4,811	3,133	3,126	3,955	EBIT	-320	217	1,061	1,290
非流动负债	2,782	2,220	1,718	1,229	EBITDA	389	774	1,684	2,015
长期借款	2,551	1,989	1,487	998					
其他非流动负债	231	231	231	231					
负债合计	10,765	8,690	8,075	8,927	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	838	843	867	869	每股收益(元)	-0.22	0.03	0.23	0.32
	7,316	7,427	8,345	9,605	每股净资产(元)	1.87	1.90	2.13	2.45
归属母公司股东权益					发行在外股份(百万 股)	3920	3914	3914	3914
负债和股东权益	18,919	16,960	17,287	19,402	ROIC(%)	-3.2%	1.6%	8.1%	9.8%
					ROE(%)	-8.8%	1.5%	10.2%	12.1%
						43.8%	35.4%	43.1%	43.1%
					毛利率(%)				
现金流量表 (百万 元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	-10.2%	1.4%	9.1%	10.4%
经营活动现金流	1,260	1,784	151	3,765	资产负债率(%)	56.9%	51.2%	46.7%	46.0%
投资活动现金流	-1,440	-260	-673	-861	收入增长率(%)	0.8%	0.5%	17.2%	20.9%
筹资活动现金流	2,486	-2,552	-715	-713	净利润增长率(%)	-205.6%	113.5%	686.2%	37.2%
现金净增加额	2,306	-1,028	-1,238	2,192	P/E	-84.07	623.55	79.31	57.81
折旧和摊销	709	557	623	725	P/B	9.96	9.81	8.73	7.58
资本开支	429	-297	51	136	EV/EBITDA	196.24	96.89	45.00	36.27
营运资本变动	-188	926	-1,629	1,548					

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>