

Q3 业绩改善，数字化建设有望提升经营效率 买入（维持）

2020 年 10 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

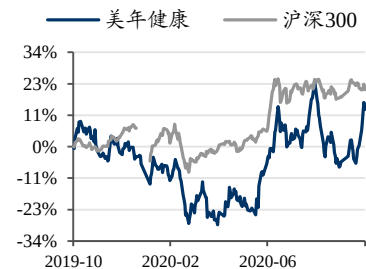
quanm@dwzq.com.cn

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	28	969	1,211
同比（%）	-205.6%	103.2%	3407.1%	24.9%
每股收益（元/股）	-0.22	0.01	0.25	0.31
P/E（倍）	-76.98	2,413.43	68.82	55.10

投资要点

- **事件：**2020 年前三季度公司实现营业收入 44.19 亿元，同比下降 29.61%，实现归母净利润-5.17 亿元，同比下滑 232.15%，实现扣非归母净利润-5.29 亿元，同比下滑 319.59%。经营性现金流净额-7.02 亿元，同比下降 6.39%。
- **短期经营受疫情影响，业绩降幅显著收窄。**由于年初新冠肺炎疫情爆发，公司经营受到较大影响，但自 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。疫情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；客户从公立医院回流，以及行业集中度提升，使得公司巩固体检龙头地位。2020 年 Q1、Q2、Q3 单季度，公司营业收入分别同比变化-58.15%、-45.84%、-1.22%，扣非归母净利润分别同比变化-121.33%、-245.40%、-29.75%；营收与归母净利润降幅收窄，三季度经营业绩显著改善。展望全年业绩，随着疫情影响消退、健康需求释放及政策大力支持，公司经营业绩有望保持继续回升态势。同时，公司目前正积极推进控股子公司美因健康科技（北京）有限公司部分股权转让事宜，若交易成功，股权转让产生的投资收益属于非经常性损益，将对公司净利润产生重要的积极影响。
- **阿里助力公司数字化转型，管理效率有望提升：**去年 10 月底，公司与阿里巴巴、蚂蚁金服和云锋基金达成战略合作，推进公司数字化、智能化转型。同时，公司还有望充分利用自身网络和产业链优势，通过阿里的支付宝、淘宝客户端等平台开展各类健康服务，拓展 C 端客户市场。根据公司披露，目前双方已相互融合、优势互补，通过软硬件系统的升级，公司管理效率得到提升，内部管理流程也正逐步优化。随着阿里网络的深度入驻，公司管理效率、质控水平、营销质量等多方面均得以进一步优化，有望助力盈利能力提升。
- **客户结构持续优化，客单价有望继续提升：**2019 年公司团检、个检客单价均有所提升，2020 年 4 月底以来体检金额增速超过体检人次增速，随着经营情况逐步改善，全年来看客单价有望提升。另一方面，随着各体检中心订单量相对饱和，将调整和优化客户结构。同时美年好医生等推出，个检产品组合丰富，客单价仍有继续提升空间。
- **盈利预测与投资评级：**预计 2020-2022 年归母净利润分别为 0.28 亿元、9.69 亿元、12.11 亿元，2020-2022 年 EPS 分别为 0.01 元、0.25 元、0.31 元。当前股价对应估值分别为 2413 倍、69 倍、55 倍。看好公司作为体检龙头以及大健康产业入口端，未来有望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)	17.04
一年最低/最高价	10.60/18.90
市净率(倍)	9.75
流通 A 股市值(百万元)	62250.94

基础数据

每股净资产(元)	1.75
资产负债率(%)	54.18
总股本(百万股)	3914.25
流通 A 股(百万股)	3653.22

相关研究

- 1、《美年健康（002044）：Q2 业绩大幅改善，行业龙头地位巩固》2020-08-31
- 2、《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
- 3、《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

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	6,936	7,398	9,222	营业收入	8,525	8,568	10,041	12,135
现金	4,760	3,638	2,579	4,621	减:营业成本	4,790	5,536	5,840	7,057
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	146	232	营业费用	2,031	2,164	2,282	2,841
其他流动资产	1,510	1,141	1,644	1,331	管理费用	603	643	678	819
非流动资产	10,227	9,931	9,981	10,117	财务费用	438	181	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	31	1,010	1,169
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	16,867	17,379	19,339	利润总额	-486	31	1,010	1,169
流动负债	7,983	6,469	6,490	7,726	减:所得税费用	228	2	16	-44
短期借款	2,309	2,309	2,309	2,309	少数股东损益	153	1	25	2
应付账款	863	1,027	967	1,443	归属母公司净利润	-866	28	969	1,211
其他流动负债	4,811	3,133	3,215	3,973	EBIT	-320	120	1,114	1,242
非流动负债	2,782	2,220	1,718	1,229	EBITDA	389	676	1,737	1,967
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	8,208	8,955					
少数股东权益	838	840	864	867					
	7,316	7,338	8,307	9,517					
归属母公司股东权益									
负债和股东权益	18,919	16,867	17,379	19,339					
现金流量表 (百万 元)					重要财务与估值指标				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,260	1,692	329	3,615	每股收益(元)	-0.22	0.01	0.25	0.31
投资活动现金流	-1,440	-260	-673	-861	每股净资产(元)	1.87	1.87	2.12	2.43
筹资活动现金流	2,486	-2,553	-716	-712	发行在外股份(百万 股)	3920	3914	3914	3914
现金净增加额	2,306	-1,121	-1,059	2,042	ROIC(%)	-3.2%	0.9%	8.5%	9.5%
折旧和摊销	709	557	623	725	ROE(%)	-8.8%	0.4%	10.8%	11.7%
资本开支	429	-297	51	136		43.8%	35.4%	41.8%	41.8%
营运资本变动	-188	926	-1,502	1,449	毛利率(%)				
					销售净利率(%)	-10.2%	0.3%	9.7%	10.0%
					资产负债率(%)	56.9%	51.5%	47.2%	46.3%
					收入增长率(%)	0.8%	0.5%	17.2%	20.9%
					净利润增长率(%)	-205.6%	103.2%	3407.1%	24.9%
					P/E	-76.98	2413.43	68.82	55.10
					P/B	9.12	9.09	8.03	7.01
					EV/EBITDA	180.44	101.93	40.03	34.07

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>