



2020-11-01

公司点评报告

买入/维持

美年健康(002044)

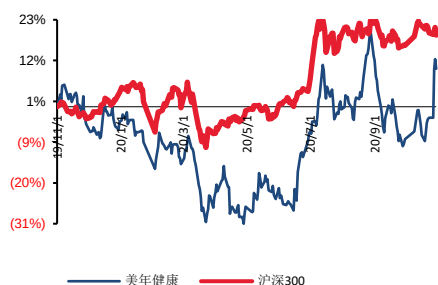
目标价: 22

昨收盘: 17.04

医疗保健 医疗保健设备与服务

经营业绩持续改善+美因基因股权转让，全年业绩预告扭亏为盈

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,914/3,449
总市值/流通(百万元)	66,699/58,764
12 个月最高/最低(元)	18.61/10.75

相关研究报告:

证券分析师: 周豫

电话: 010-88695132

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070002

事件: 公司发布2020年第三季度报告, 2020年前三季度实现营收44.19亿元, 同比下滑29.61%; 归母净利润-5.17亿元(-232.15%); 扣非归母净利润-5.29亿元(-319.59%)。其中, Q3实现营业总收入26.04亿元, 同比下滑1.22%; 归母净利润2.65亿元, 同比下滑29.15%; 经营活动产生的现金流量净额2929万元, 同比增长152.34%。同时, 公司披露拟出售美因基因不低于20%的股权, 预计2020年全年扭亏为盈, 净利润1000-3000万元。

观点:

Q3 单季度业绩已实现扭亏为盈, 体检旺季到来加速公司经营业绩持续改善。 Q3单季度归母净利润2.65亿元, 同比下滑29.15%, 但环比来看, 季度业绩已实现扭亏为盈, 业绩端环比已连续两季度出现改善。另外, 随着Q3和Q4体检旺季来临和我国疫情整体防控完善有望引领公司业绩持续回暖。

公司正在由销售驱动向内生增长驱动转变。 公司过往通过资本的推动, 采用先参后控、自建和收购相结合的方式快速扩张, 在营的体检中心截至2019年底已增至632家, 这阶段大规模的扩张整合, 一方面, 使公司在民营体检领域的市场占有率出现快速提升, 并一跃成为全国私立体检机构龙头企业, 另一方面, 大规模的“产能”提升催生了销售驱动的发展模式。而随着公司“产能”扩张的脚步放缓, 提质增效和提升行业定价权将成为公司未来发展的新型驱动力。提质增效主要依托阿里巴巴助力完成大数据和信息化等相关模块建设和公司内部KPI考核制度优化; 提升行业定价权则主要依托, 外部公立产能溢出效应和疫情带来的私立体检竞争格局优化, 以及内部的美年和慈铭资源快速整合。

投资建议:

我们认为公司在经历了今年上半年疫情冲击后, 业绩将再Q3和Q4出现快速复苏。我们预计2020-2022年营业收入分别为72.30亿元、93.99亿元和108.09亿元, 归属于上市公司股东的净利润分别为0.20亿元、9.30亿元和12.98亿元, 对应的2020年-2022年EPS分别为0.01元/股、0.24元/股和0.33元/股, 市盈率分别为1704倍、71倍和51倍。继续给予“买入”评级。

风险提示：1、诊疗环境恢复不达预期；2、商誉减值风险；3、黑天鹅事件。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8525.03	7230.00	9399.00	10809.00
(+/-%)	0.01	-0.15	0.30	0.15
净利润(百万元)	-866.47	20.06	929.56	1298.21
(+/-%)	-2.06	1.02	45.34	0.40
摊薄每股收益(元)	-0.22	0.01	0.24	0.33
市盈率(PE)	-77	1704	71	51

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

财务报表及预测

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2494	4760	6570	7898	10025	营业收入	8458	8525	7230	9399	10809
应收和预付款项	2366	2679	2135	2811	3247	营业成本	4436	4790	4700	4950	5550
存货	127	130	129	136	152	营业税金及附加	12	14	11	14	16
其他流动资产	819	1123	964	868	874	销售费用	2027	2031	1735	1974	2162
流动资产合计	5806	8691	9797	11712	14297	管理费用	578	603	521	639	703
长期股权投资	60	162	156	150	144	财务费用	246	438	357	374	355
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-26	1047	6	7	8
固定资产	2562	2608	2184	1613	1027	投资收益	195	136	108	113	130
在建工程	69	59	63	59	57	公允价值变动	0	-48	0	0	0
无形资产开发支出	165	164	195	215	235	营业利润	1297	-449	-21	1512	2098
长期待摊费用	4739	4104	4104	4104	4104	其他非经营损益	-13	-37	42	-60	-70
其他非流动资产	2953	3129	3129	3129	3129	利润总额	1283	-486	21	1452	2028
资产总计	16355	18919	19630	20983	22994	所得税	311	228	4	290	406
短期借款	2418	2309	3200	3200	3200	净利润	973	-714	17	1162	1623
应付和预收款项	773	863	836	881	990	少数股东损益	152	153	-3	232	325
长期借款	1354	1183	1183	1183	1183	归母股东净利润	821	-866	20	930	1298
其他负债	4515	6410	6240	6386	6666	预测指标					
负债合计	9059	10765	11459	11650	12039		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	3122	3920	3920	3920	3920	毛利率	0.48	0.44	0.35	0.47	0.49
资本公积	1332	2440	2440	2440	2440	销售净利率	0.24	0.24	0.24	0.21	0.20
留存收益	1	0	0	0	0	销售收入增长率	0.35	0.01	-0.15	0.30	0.15
归母公司股东权益	6566	7316	7336	8265	9563	EBIT 增长率	0.51	-0.24	-0.78	6.73	0.31
少数股东权益	730	838	835	1067	1392	净利润增长率	0.41	-2.06	1.02	45.34	0.40
股东权益合计	7296	8154	8171	9333	10955	ROE	0.12	-0.12	0.00	0.11	0.14
负债和股东权益	16355	18919	19630	20983	22994	ROA	0.05	-0.05	0.00	0.04	0.06
现金流量表(百万)						ROIC	8.07%	9.97%	1.13%	8.17%	9.77%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS (X)	0.21	-0.22	0.01	0.24	0.33
经营性现金流	1539	1260	1137	1504	2289	PE (X)	71.31	—	1704.00	71.75	51.38
投资性现金流	-2781	-1440	211	297	311	PB (X)	8.91	7.97	9.09	8.07	6.97
融资性现金流	1242	2486	462	-473	-473	PS (X)	5.88	7.13	9.45	7.12	6.00
现金增加额	0	2306	1810	1328	2128	EV/EBITDA (X)	25.72	34.75	122.98	32.17	24.62

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。