

疫情阴影消散，体检业务逐步恢复

买入|维持

——美年健康 2020 年年报&2021 年 Q1 业绩预告点评

事件：

4月12日，公司公告2020年年报，全年实现营业收入78.15亿元，同比下降8.33%；归母净利润5.54亿元，同比增长163.93%；扣非归母净利润-6.00亿元，同比增长30.91%。4月12日，公司公告2021年第一季度业绩预告：公司预计2021年Q1实现归母净利润-3.8~-4.3亿元。

报告要点：

● 疫情影响逐渐退去，Q4业绩强力反弹

2020年公司体检业务受疫情影响较大，Q1-Q3蓄势复苏，降幅逐渐收窄，受益于疫情压抑的体检需求强力反弹叠加公立医院产能不足造成的客户溢出，Q4收入创造公司单季收入最高纪录。Q1-Q4分别实现营收5.35亿元(-58.15%)、12.79亿元(-45.84%)、26.04亿元(-1.22%)和33.96亿元(+51.10%)；分别实现归母净利润-5.99亿元、-1.84亿元、2.65亿元和10.71亿元。

● 旗下机构稳步扩张，核心品牌支撑有力

作为全国最大的健康体检连锁企业，截至20年底，公司已覆盖全国308个城市，旗下体检中心数量为605家，包含控股266家（其中有151家存续期在五年以上），参股339家。公司旗下“美年大健康”品牌实现收入60.72亿元（占比78%）；“慈铭”和“奥亚”实现收入16.31亿元（占比21%）；“美兆”品牌实现收入1.11亿元（占比1%）。受疫情反复影响，公司控股体检中心的全年体检人数降至1663万（-10.9%），客单价小幅增长1.10%至506.87元。

● 严格质控稳健发展，创新加码业绩可期

公司未来将努力保持稳步扩张，并依靠四级管控体系保驾护航，严格把控发展质量。在诊断与产品创新方面，公司将在现有肺部筛查、消化道早筛等基础上，增加新一代乳腺超声AI筛查项目，并在多个癌种布局早筛项目；在技术创新方面，借助AI人工智能辅助技术，继续进行检验科LIS医学系统智能升级。

● 投资建议与盈利预测

公司是中国民营健检行业龙头企业，质量至上、体验改善、口碑修复下有望稳固团检地位；获得阿里健康IT数字化和C端流量赋能，品牌形象进一步提升，开启健检3.0健康管理新征程。年初公司业务受疫情影响较大，之后修复速度可观，远期空间和业绩改善依然可期，我们预计2021-2023年营业收入为86.20/107.75/134.68亿元，归母净利润为8.79/11.15/14.60亿元，对应EPS为0.22/0.28/0.37元/股，PE分别为50/40/30倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

医疗健康体检存在一定漏检、错检，具有医疗纠纷风险；疫情可能反复导致门店业绩恢复不及预期；市场竞争加剧，体检价格大幅下降风险；商誉减值风险等。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8525.03	7814.90	8619.83	10774.79	13468.49
收入同比 (%)	0.8	-8.3	10.3	25.0	25.0
归母净利润(百万元)	-866.47	553.95	879.20	1114.93	1459.72
归母净利润同比 (%)	-205.6	163.9	58.7	26.8	30.9
ROE (%)	-11.8	6.9	9.6	11.1	12.9
每股收益 (元)	-0.22	0.14	0.22	0.28	0.37
市盈率(P/E)	-51.18	80.06	50.44	39.78	30.38

资料来源：Wind,国元证券研究所

当前价： 11.33 元

基本数据

52周最高/最低价(元)： 18.9 / 10.72

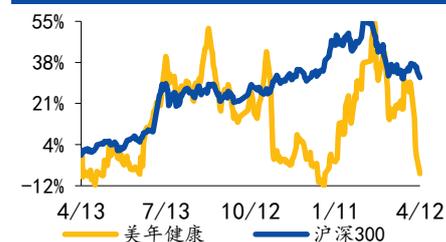
A股流通股(百万股)： 3830.36

A股总股本(百万股)： 3914.25

流通市值(百万元)： 43398.02

总市值(百万元)： 44348.50

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司点评-美年健康(002044) 2020Q3 点评：迎来体检到检旺季，全年有望扭亏为盈》2020.11.01

《国元证券公司点评-美年健康(002044) 2020H1 点评：健检业务恢复中，聚焦创新累口碑》2020.08.31

报告作者

分析师 刘慧敏

执业证书编号 S0020520110001

电话 021-51097188

邮箱 liuhuimin@gyzq.com.cn

联系人 徐雨涵

电话 021-51097188

邮箱 xuyuhan@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	8691	7720	11428	13876	17242
现金	4760	3545	8012	9769	12267
应收账款	2293	2538	1983	2478	3098
其他应收款	385	614	431	539	673
预付账款	214	189	232	291	364
存货	130	133	139	175	218
其他流动资产	911	701	632	624	623
非流动资产	10227	10616	9729	9889	9730
长期投资	162	1049	60	60	60
固定资产	2608	2384	2106	1807	1498
无形资产	164	158	158	158	158
其他非流动资产	7293	7025	7405	7863	8014
资产总计	18919	18336	21157	23764	26972
流动负债	7983	8022	7917	8693	9679
短期借款	2309	1938	2800	2800	2800
应付账款	863	1073	835	1047	1309
其他流动负债	4811	5011	4282	4846	5570
非流动负债	2782	1622	3250	4001	4752
长期借款	1183	1441	2191	2941	3691
其他非流动负债	1599	181	1059	1060	1061
负债合计	10765	9644	11167	12695	14431
少数股东权益	838	720	845	1005	1210
股本	3920	3914	3914	3914	3914
资本公积	2440	2538	2538	2538	2538
留存收益	1256	1810	2689	3609	4873
归属母公司股东权益	7316	7973	9145	10065	11331
负债和股东权益	18919	18336	21157	23764	26972

现金流量表

单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1260	973	2513	1568	2293
净利润	-714	645	1005	1274	1665
折旧摊销	709	697	314	317	319
财务费用	438	311	202	180	166
投资损失	-136	-1243	-15	-15	-15
营运资金变动	-188	33	195	86	116
其他经营现金流	1150	530	812	-274	42
投资活动现金流	-1440	-323	362	-186	-186
资本支出	429	326	0	0	0
长期投资	354	418	-989	0	0
其他投资现金流	-657	422	-628	-186	-186
筹资活动现金流	2486	-1858	1592	375	390
短期借款	-109	-371	862	0	0
长期借款	-171	258	750	750	750
普通股增加	798	-6	0	0	0
资本公积增加	1108	98	0	0	0
其他筹资现金流	859	-1837	-20	-375	-360
现金净增加额	2306	-1207	4467	1758	2497

利润表

单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	8525	7815	8620	10775	13468
营业成本	4790	4919	4637	5818	7273
营业税金及附加	14	9	13	13	16
营业费用	2031	1885	1878	2468	3062
管理费用	603	574	618	777	972
研发费用	47	46	29	38	38
财务费用	438	311	202	180	166
资产减值损失	-1047	-339	-39	-43	-46
公允价值变动收益	-48	-1	0	0	0
投资净收益	136	1243	15	15	15
营业利润	-449	829	1301	1543	2006
营业外收入	10	11	5	100	100
营业外支出	47	56	50	50	50
利润总额	-486	784	1256	1593	2056
所得税	228	139	251	319	391
净利润	-714	645	1005	1274	1665
少数股东损益	153	91	126	159	206
归属母公司净利润	-866	554	879	1115	1460
EBITDA	698	1837	1816	2040	2490
EPS (元)	-0.22	0.14	0.22	0.28	0.37

主要财务比率

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入 (%)	0.8	-8.3	10.3	25.0	25.0
营业利润 (%)	-134.6	284.6	57.0	18.6	30.0
归属母公司净利润 (%)	-205.6	163.9	58.7	26.8	30.9
获利能力					
毛利率 (%)	43.8	37.1	46.2	46.0	46.0
净利率 (%)	-10.2	7.1	10.2	10.3	10.8
ROE (%)	-11.8	6.9	9.6	11.1	12.9
ROIC (%)	-0.2	12.3	15.2	17.9	23.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	56.9	52.6	52.8	53.4	53.5
净负债比率 (%)	53.95	55.98	53.20	52.71	51.56
流动比率	1.09	0.96	1.44	1.60	1.78
速动比率	1.07	0.95	1.43	1.58	1.76
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.42	0.44	0.48	0.53
应收账款周转率	4	3	4	5	5
应付账款周转率	5.86	5.08	4.86	6.18	6.17
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.22	0.14	0.22	0.28	0.37
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.32	0.25	0.64	0.40	0.59
每股净资产 (最新摊薄)	1.87	2.04	2.34	2.57	2.89
估值比率					
P/E	-51.18	80.06	50.44	39.78	30.38
P/B	6.06	5.56	4.85	4.41	3.91
EV/EBITDA	65	25	25	22	18

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188