

美年健康 (002044.SZ) 收入略超预期, 数字化建设进展快速

2021年04月30日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
蔡明子 (分析师)
苑建 (分析师)
古意涵 (联系人)

caimingzi@kysec.cn

yuanjian@kysec.cn

guyihan@kysec.cn

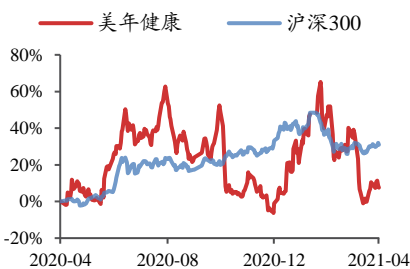
证书编号: S0790520070001

证书编号: S0790520070009

证书编号: S0790121020007

日期	2021/4/30
当前股价(元)	12.30
一年最高最低(元)	20.15/10.57
总市值(亿元)	481.45
流通市值(亿元)	470.67
总股本(亿股)	39.14
流通股本(亿股)	38.27
近3个月换手率(%)	85.39

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-经营改善趋势不变, 仍保持对全年的业绩好转信心》-2021.4.13

《公司信息更新报告-Q4 正常经营利润超预期, 延续业绩好转趋势》-2021.1.30

《公司信息更新报告-合理价格收购马鞍山美年, 并购基金培育门店战略实施顺利》-2021.1.3

● 收入略超预期, 对 2021Q2-Q4 业绩恢复保持信心, 维持“买入”评级

4月29日, 公司发布2021年一季度报: 2021Q1实现营收13.32亿元, 同比2019Q1增长4.17%; 归母净利润-4.24亿元, 扣非净利润-3.89亿元; 经营现金流净额-6.98亿元。EPS-0.11元/股。同时公司披露了2021年上半年度业绩预告: 预计2021年上半年度实现归母净利润-4亿元至-3亿元, EPS-0.1元/股至-0.08元/股(+0.12元/股至+0.14元/股)。根据2021上半年业绩预告, 2021H1预计亏损3-4亿元, 下调2021、2022年收入分别至90(原为100)、108(原为120)亿元, 下调2021、2022年归母净利润分别至8(原为10)、10(原为12)亿元, 预计公司2021-2023年归母净利润分别为8、10、13亿元、EPS分别为0.20/0.26/0.33元, 当前股价对应P/E分别为60.2/48.1/37.0倍, 在提升医质、品牌形象提升、数字化全方位助力等因素下, 公司已经进入量、价、质三重提升的拐点期, 维持“买入”评级。

● 2021Q1收入略超预期, 仍有大量个检未确认到检, Q2起有望逐步确认收入
Q1是健康体检行业的传统淡季, 有春节、年初疫情防控力度加大等因素, 且对于大部分2020年体检的客户来说, 2021Q1体检周期不足一年, 公司体检业务也受到一定的影响, 但同比2019Q1收入略有增长, 考虑2021Q1美因基因已经并不并表, 同口径增速会更高略超市场预期。从利润端来看, 由于门店数量的增加带来相应费用增加, 提升医质和数字化转型背景下总部费用预计也有增加等因素, 相比2019Q1未减亏。从合同负债看, 2020Q4的新春卡预售情况良好, 大部分个检卡在2021Q1未到检确认收入, 有望从2021Q2起逐步确认收入。我们认为公司业绩好转趋势不变, 仍对2021Q2-Q4业绩恢复保持信心。

● 2021年有望回归正常增长, 数字化建设进展快速

公司将继续稳健发展, 巩固现有团检市场的优势, 同时大力开拓个检市场和优质渠道。公司公告已终止和优视科技在开发美年信息终端安全及数据安全升级等项目的合作, 大部分系统已经交付, 公司经营效率将大幅提升。

● 风险提示: 体检中心扩张过程中的管理风险。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8,525	7,815	9,000	10,806	12,968
YOY(%)	0.8	-8.3	15.2	20.1	20.0
归母净利润(百万元)	-866	554	800	1,000	1,300
YOY(%)	-205.6	163.9	44.4	25.0	30.0
毛利率(%)	43.8	37.1	45.2	44.7	45.5
净利率(%)	-10.2	7.1	8.9	9.3	10.0
ROE(%)	-8.8	7.4	8.4	9.5	11.0
EPS(摊薄/元)	-0.22	0.14	0.20	0.26	0.33
P/E(倍)	-55.6	86.9	60.2	48.1	37.0
P/B(倍)	6.6	6.0	5.5	4.9	4.3

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

目 录

1、 2021Q1 收入略超预期，仍有大量个检未确认到检，Q2 起有望逐步确认收入	3
2、 2021 年有望回归正常增长，数字化建设进展快速	3
3、 盈利预测与投资建议	3
4、 风险提示	4
附： 财务预测摘要	5

图表目录

表 1： 美年健康盈利预测	4
---------------------	---

1、2021Q1 收入略超预期，仍有大量个检未确认到检，Q2 起有望逐步确认收入

4月29日，公司发布2021年一季报：2021Q1实现营收13.32亿元，同比2019Q1增长4.17%；归母净利润-4.24亿元，扣非净利润-3.89亿元；经营现金流净额-6.98亿元。EPS-0.11元/股。同时公司披露了2021年上半年业绩预告：预计2021年上半年实现归母净利润-4亿元至-3亿元，因此预计2021Q2实现归母净利润0.24亿元-1.24亿元。EPS-0.1元/股至-0.08元/股（+0.12元/股至+0.14元/股）。

Q1是健康体检行业的传统淡季，有春节、年初疫情防控力度加大等因素，且对于大部分2020年体检的客户来说，2021Q1体检周期不足一年，公司体检业务也受到一定的影响，但同比2019Q1收入略有增长，考虑2021Q1美因基因已经不并表，同口径增速会更高略超市场预期。从利润端来看，由于门店数量的增加带来相应费用增加，提升医质和数字化转型背景下总部费用预计也有增加等因素，相比2019Q1未减亏，但我们认为从年报数据看，公司业绩好转趋势不变，仍对2021Q2-Q4业绩恢复保持信心。

从合同负债（主要为个检卡预售金额）看，2020Q3末金额为11.39亿元，2020年底金额为17.52亿元，2021Q1金额为16.83亿元，既表明2020年四季度的新春卡预售情况良好，也说明大部分个检卡在2021Q1未到检确认收入，有望从2021Q2起逐步确认收入。

从费用率看，2021Q1的销售费用率31.09%，已经回到2018-2019年的水平（30%）；管理费用率11.39%，较2019Q1下降1.4pct；财务费用率7.83%，较2019Q1提升1.3pct。公司提质增效、提升销售人员产出等成效已经开始显现。

2、2021年有望回归正常增长，数字化建设进展快速

2020Q4公司已经回归正常增长，展望2021年，公司将继续稳健发展，巩固现有团检市场的优势，同时大力开拓个检市场和优质渠道，加大力度开发央企等大型优质客户的集团订单，进一步完善专业体检和健康管理服务，同时强化产品创新和研发工作，渠道价值显现。2021年起有望回归正常增长轨道。

公司同时公告，已终止和优视科技在开发美年信息终端安全及数据安全升级等项目的合作，截至2021Q1已支付项目实施费0.72亿元（合同总金额1.2亿元），从当前项目进展看，美年安全升级系统已经实现核心数据上云、核心系统上云、医疗质量安全控制系统和线上预约及报告获取安全控制已经交付，美年健检用户服务平台、业务中台、数据中台大部分也已经交付，公司总部对分公司及门店的管理能力将大幅提升，经营效率将大幅提升，合规与质控体系也得到进一步完善。

3、盈利预测与投资建议

根据2021上半年业绩预告，2021H1预计亏损3-4亿元，下调2021、2022年收入分别至90（原为100）、108（原为120）亿元，下调2021、2022年归母净利润分别至8（原为10）、10（原为12）亿元，预计公司2021-2023年归母净利润分别为8、10、13亿元、EPS分别为0.20/0.26/0.33元，当前股价对应P/E分别为60.2/48.1/37.0倍，在提升医质、品牌形象提升、数字化全方位助力等因素下，公司已经进入量、价、质

三重提升的拐点期，维持“买入”评级。

表1: 美年健康盈利预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8,525	7,815	9,000	10,806	12,968
YOY(%)	0.8	-8.3	15.2	20.1	20.0
归母净利润(百万元)	-866	554	800	1,000	1,300
YOY(%)	-205.6	163.9	44.4	25.0	30.0
毛利率(%)	43.8	37.1	45.2	44.7	45.5
净利率(%)	-10.2	7.1	8.9	9.3	10.0
ROE(%)	-8.8	7.4	8.4	9.5	11.0
EPS(摊薄/元)	-0.22	0.14	0.20	0.26	0.33
P/E(倍)	-55.6	86.9	60.2	48.1	37.0
P/B(倍)	6.6	6.0	5.5	4.9	4.3

数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、风险提示

体检中心扩张过程中的管理风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn