

## 美年健康(002044.SZ) 收入略超预期,数字化建设进展快速

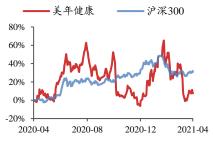
2021年04月30日

## ——公司信息更新报告

投负评级:	头人	(维狩)	

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

# 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: \$00790520070001 证书编号: \$00790520070009 证书编号: \$00790121020007

## ● 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

M J M X 1. ID EXTENT					
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
	盈利预测与投资建议	
	风险提示	
	财务预测摘要	
	图表目录	
<b>Ł</b> 1	· 美年健康盈利预测	4
7K I	· 天干净尿葡萄儿奶	- 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,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。



## 附: 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8691	7720	6775	7635	8846	营业收入	8525	7815	9000	10806	12968
现金	4760	3545	4167	1917	4332	营业成本	4790	4919	4932	5976	7065
应收票据及应收账款	2295	2539	1523	3662	2891	营业税金及附加	14	9	13	14	26
其他应收款	385	614	168	838	427	营业费用	2031	1885	1980	2362	2756
预付账款	214	189	173	301	292	管理费用	603	574	630	864	1102
存货	130	133	101	200	161	研发费用	47	46	54	43	60
其他流动资产	909	700	643	717	742	财务费用	438	311	313	198	213
非流动资产	10227	10616	10460	11070	11550	资产减值损失	-1047	-339	0	0	0
长期投资	162	1049	1051	1310	1625	其他收益	12	37	15	18	20
固定资产	2608	2384	2481	2716	2995	公允价值变动收益	-48	-1	0	0	0
无形资产	164	158	178	199	203	投资净收益	136	1243	5	5	5
其他非流动资产	7293	7025	6750	6845	6726	资产处置收益	-6	-5	0	0	0
资产总计	18919	18336	17235	18705	20395	营业利润	-449	829	1098	1371	1771
流动负债	7983	8022	6553	7242	7864	营业外收入	10	11	9	10	10
短期借款	2309	1938	1951	3039	2088	营业外支出	47	56	40	48	48
应付票据及应付账款	864	1087	504	1543	933	利润总额	-486	784	1067	1333	1733
其他流动负债	4810	4997	4098	2660	4844	所得税	228	139	267	333	433
非流动负债	2782	1622	1190	970	739	净利润	-714	645	800	1000	1300
长期借款	2551	1441	1020	786	548	少数股东损益	153	91	0	0	0
其他非流动负债	231	181	170	184	191	归母净利润	-866	554	800	1000	1300
负债合计	10765	9644	7743	8212	8603	EBITDA	389	1587	1629	2017	2281
少数股东权益	838	720	720	720	720	EPS(元)	-0.22	0.14	0.20	0.26	0.33
股本	3920	3914	3914	3914	3914						
资本公积	2440	2538	2538	2538	2538	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	1256	1810	2610	3610	4910	成长能力					
归属母公司股东权益	7316	7973	8773	9773	11072	营业收入(%)	0.8	-8.3	15.2	20.1	20.0
负债和股东权益	18919	18336	17235	18705	20395	营业利润(%)	-134.6	284.6	32.6	24.8	29.2
						归属于母公司净利润(%)	-205.6	163.9	44.4	25.0	30.0
						获利能力					
						毛利率(%)	43.8	37.1	45.2	44.7	45.5
现金流量表(百万元)						净利率(%)	-10.2	7.1	8.9	9.3	10.0
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%) ROE(%)	-10.2 -8.8	7.1 7.4	8.9 8.4	9.3 9.5	10.0 11.0
	<b>2019A</b> 1260	<b>2020A</b> 973	<b>2021E</b> 3512	<b>2022E</b> -1742		ROE(%)		7.4	8.4		11.0
经营活动现金流					2023E 4720 1300		-8.8			9.5	11.0
<b>经营活动现金流</b> 净利润	1260	973	3512	-1742 1000	4720	ROE(%) ROIC(%)	-8.8	7.4	8.4	9.5	11.0 9.6
<b>经营活动现金流</b> 净利润 折旧摊销	1260 -714 709	973 645	3512 800 519	-1742 1000 594	4720 1300 465	ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%)	-8.8 -3.2	7.4 5.4 52.6	8.4 6.8	9.5 7.6 43.9	11.0 9.6 42.2
<b>经营活动现金流</b> 净利润 折旧摊销 财务费用	1260 -714 709 438	973 645 697	3512 800	-1742 1000	4720 1300	ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%)	-8.8 -3.2 56.9	7.4 5.4 52.6 23.3	8.4 6.8 44.9	9.5 7.6	11.0 9.6 42.2
<b>经营活动现金流</b> 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失	1260 -714 709 438 -136	973 645 697 311	3512 800 519 313	-1742 1000 594 198	4720 1300 465 213	ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%)	-8.8 -3.2 56.9 32.4	7.4 5.4 52.6 23.3 1.0	8.4 6.8 44.9 -8.0	9.5 7.6 43.9 22.6 1.1	11.0 9.6 42.2 -10.2 1.1
<b>经营活动现金流</b> 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动	1260 -714 709 438	973 645 697 311 -1243	3512 800 519 313 -5	-1742 1000 594 198 -5	4720 1300 465 213 -5	ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率	-8.8 -3.2 56.9 32.4 1.1	7.4 5.4 52.6 23.3	8.4 6.8 44.9 -8.0 1.0	9.5 7.6 43.9 22.6	11.0 9.6 42.2 -10.2 1.1
<b>经营活动现金流</b> 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 其他经营现金流	1260 -714 709 438 -136 -188 1150	973 645 697 311 -1243 33 530	3512 800 519 313 -5 1816 68	-1742 1000 594 198 -5 -3522	4720 1300 465 213 -5 2762	ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率	-8.8 -3.2 56.9 32.4 1.1 0.9	7.4 5.4 52.6 23.3 1.0 0.8	8.4 6.8 44.9 -8.0 1.0 0.9	9.5 7.6 43.9 22.6 1.1 0.9	11.0 9.6 42.2 -10.2 1.1 1.0
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资资金变动 学运经营现金流 投资活动现金流	1260 -714 709 438 -136 -188 1150	973 645 697 311 -1243 33 530	3512 800 519 313 -5 1816 68 -414	-1742 1000 594 198 -5 -3522 -7 -1192	4720 1300 465 213 -5 2762 -15	ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 <b>营运能力</b> 总资产周转率	-8.8 -3.2 56.9 32.4 1.1 0.9	7.4 5.4 52.6 23.3 1.0 0.8	8.4 6.8 44.9 -8.0 1.0 0.9	9.5 7.6 43.9 22.6 1.1 0.9	11.0 9.6 42.2 -10.2 1.1 1.0
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务损失 赞运资金变动 其他经活动现金流 投资本支出	1260 -714 709 438 -136 -188 1150 -1440 429	973 645 697 311 -1243 33 530 -323 326	3512 800 519 313 -5 1816 68 -414 187	-1742 1000 594 198 -5 -3522 -7 -1192 132	4720 1300 465 213 -5 2762 -15 -932 148	ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 <b>营运能力</b> 总资产周转率 应收账款周转率	-8.8 -3.2 56.9 32.4 1.1 0.9 0.5 4.0	7.4 5.4 52.6 23.3 1.0 0.8 0.4 3.2	8.4 6.8 44.9 -8.0 1.0 0.9	9.5 7.6 43.9 22.6 1.1 0.9	11.0 9.6 42.2 -10.2 1.1 1.0 0.7 4.0
经营活动现金流 净利润 折口摊销 财务费用 投资资金等现金 其 <b>投资</b> 全等现金流 <b>投资</b> 本 支出 资本 支投资	1260 -714 709 438 -136 -188 1150 -1440 429 -354	973 645 697 311 -1243 33 530 -323 326 -418	3512 800 519 313 -5 1816 68 -414 187	-1742 1000 594 198 -5 -3522 -7 -1192 132 -362	4720 1300 465 213 -5 2762 -15 -932 148 -315	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率	-8.8 -3.2 56.9 32.4 1.1 0.9	7.4 5.4 52.6 23.3 1.0 0.8	8.4 6.8 44.9 -8.0 1.0 0.9	9.5 7.6 43.9 22.6 1.1 0.9	11.0 9.6 42.2 -10.2 1.1 1.0
<b>经营活动现金流</b> 净利润 拼分费用 投资损资金 要已 要之 要之 要之 要之 要之 要之 要之 要之 要之 要之 要之 要之 要之	1260 -714 709 438 -136 -188 1150 -1440 429 -354 -1365	973 645 697 311 -1243 33 530 -323 326 -418 -415	3512 800 519 313 -5 1816 68 -414 187	-1742 1000 594 198 -5 -3522 -7 -1192 132 -362 -1422	4720 1300 465 213 -5 2762 -15 -932 148	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率	-8.8 -3.2 56.9 32.4 1.1 0.9 0.5 4.0	7.4 5.4 52.6 23.3 1.0 0.8 0.4 3.2	8.4 6.8 44.9 -8.0 1.0 0.9	9.5 7.6 43.9 22.6 1.1 0.9	11.0 9.6 42.2 -10.2 1.1 1.0 0.7 4.0
经营活动现金流 净利润销情用 好资资经营动出 赞损资金对力出 资经活力出 资本期他资现金金流 , 等资经营动现金流流 。 等资格的现金流流 。 等资格的现金流流 。 等价的现金流流	1260 -714 709 438 -136 -188 1150 -1440 429 -354 -1365 2486	973 645 697 311 -1243 33 530 -323 326 -418 -415	3512 800 519 313 -5 1816 68 -414 187 -2 -229	-1742 1000 594 198 -5 -3522 -7 -1192 132 -362 -1422 -203	4720 1300 465 213 -5 2762 -15 -932 148 -315 -1099 -486	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速速力 总资产制转率 应收账款周转率 应付账款制转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄)	-8.8 -3.2 56.9 32.4 1.1 0.9 0.5 4.0 5.7	7.4 5.4 52.6 23.3 1.0 0.8 0.4 3.2 5.0	8.4 6.8 44.9 -8.0 1.0 0.9 0.5 4.4 6.2	9.5 7.6 43.9 22.6 1.1 0.9 0.6 4.2 5.8	11.0 9.6 42.2 -10.2 1.1 1.0 0.7 4.0 5.7
经营活动现金流 净利旧排费损失 管产利的 大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大大	1260 -714 709 438 -136 -188 1150 -1440 429 -354 -1365 2486 -105	973 645 697 311 -1243 33 530 -323 326 -418 -415 -1858 -371	3512 800 519 313 -5 1816 68 -414 187 -2 -229 -2476	-1742 1000 594 198 -5 -3522 -7 -1192 132 -362 -1422 -203 202	4720 1300 465 213 -5 2762 -15 -932 148 -315 -1099 -486 -65	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产制转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄) 每股经营现金流最新摊薄)	-8.8 -3.2 56.9 32.4 1.1 0.9 0.5 4.0 5.7 -0.22 0.32	7.4 5.4 52.6 23.3 1.0 0.8 0.4 3.2 5.0	8.4 6.8 44.9 -8.0 1.0 0.9 0.5 4.4 6.2 0.20 0.90	9.5 7.6 43.9 22.6 1.1 0.9 0.6 4.2 5.8 0.26 -0.45	11.0 9.6 42.2 -10.2 1.1 1.0 0.7 4.0 5.7
<b>经营</b> 利润 明金流 學利阳 明 明 明 明 明 明 明 明 明 明 明 明 明	1260 -714 709 438 -136 -188 1150 -1440 429 -354 -1365 2486 -105 301	973 645 697 311 -1243 33 530 -323 326 -418 -415 -1858 -371 -1109	3512 800 519 313 -5 1816 68 -414 187 -2 -229 -2476 13 -421	-1742 1000 594 198 -5 -3522 -7 -1192 132 -362 -1422 -203 202 -234	4720 1300 465 213 -5 2762 -15 -932 148 -315 -1099 -486 -65 -238	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄) 每股争资产(最新摊薄)	-8.8 -3.2 56.9 32.4 1.1 0.9 0.5 4.0 5.7	7.4 5.4 52.6 23.3 1.0 0.8 0.4 3.2 5.0	8.4 6.8 44.9 -8.0 1.0 0.9 0.5 4.4 6.2	9.5 7.6 43.9 22.6 1.1 0.9 0.6 4.2 5.8	11.0 9.6 42.2 -10.2 1.1 1.0 0.7 4.0 5.7
<b>经</b> 等 并 明 明 明 明 明 明 明 明 明 明 明 明 明	1260 -714 709 438 -136 -188 1150 -1440 429 -354 -1365 2486 -105 301 798	973 645 697 311 -1243 33 530 -323 326 -418 -415 -1858 -371 -1109 -6	3512 800 519 313 -5 1816 68 -414 187 -2 -229 -2476 13 -421 -0	-1742 1000 594 198 -5 -3522 -7 -1192 132 -362 -1422 -203 202 -234 0	4720 1300 465 213 -5 2762 -15 -932 148 -315 -1099 -486 -65 -238	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产制转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股收指标(元) 每股收营现金流最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄) 估值比率	-8.8 -3.2 56.9 32.4 1.1 0.9 0.5 4.0 5.7 -0.22 0.32 1.87	7.4 5.4 52.6 23.3 1.0 0.8 0.4 3.2 5.0 0.14 0.25 2.04	8.4 6.8 44.9 -8.0 1.0 0.9 0.5 4.4 6.2 0.20 0.90 2.24	9.5 7.6 43.9 22.6 1.1 0.9 0.6 4.2 5.8 0.26 -0.45 2.50	11.0 9.6 42.2 -10.2 1.1 1.0 0.7 4.0 5.7 0.33 1.21 2.83
<b>经</b> 学析财投营其 <b>投</b> 资长其 <b>筹</b> 短长普资 <b>在</b> 一种财投营其 <b>投</b> 资长其 <b>筹</b> 短长普资 一种,有资运他 <b>资</b> 本期他 <b>资</b> 期期通本 一个,一个,一个,一个,一个,一个,一个,一个,一个,一个,一个,一个,一个,一	1260 -714 709 438 -136 -188 1150 -1440 429 -354 -1365 2486 -105 301	973 645 697 311 -1243 33 530 -323 326 -418 -415 -1858 -371 -1109	3512 800 519 313 -5 1816 68 -414 187 -2 -229 -2476 13 -421	-1742 1000 594 198 -5 -3522 -7 -1192 132 -362 -1422 -203 202 -234	4720 1300 465 213 -5 2762 -15 -932 148 -315 -1099 -486 -65 -238	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄) 每股争资产(最新摊薄)	-8.8 -3.2 56.9 32.4 1.1 0.9 0.5 4.0 5.7 -0.22 0.32	7.4 5.4 52.6 23.3 1.0 0.8 0.4 3.2 5.0	8.4 6.8 44.9 -8.0 1.0 0.9 0.5 4.4 6.2 0.20 0.90	9.5 7.6 43.9 22.6 1.1 0.9 0.6 4.2 5.8 0.26 -0.45	11.0 9.6 42.2 -10.2 1.1 1.0 0.7 4.0 5.7 0.33 1.21

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所



## 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

14-14/ H-X	/ /	
	评级	说明
	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上;
证券评级	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。
	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现;
行业评级	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

地址:上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号地址:深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号

楼10层 楼45层

邮编: 200120 邮编: 518000

邮箱: research@kysec.cn 邮箱: research@kysec.cn

地址:北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层 地址:西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编: 100044 邮编: 710065

邮箱: research@kysec.cn 邮箱: research@kysec.cn