

美年健康 (002044.SZ)

引入阿里系战投，业务拓展值得期待

公司公告控股股东及其他股东签署《股份转让协议》。公司公告控股股东、一致行动人以及其他股东分别与阿里网络、杭州信投、上海麒钧签订《股份转让协议》，分别转让总股本的 5.58%、5.24%、5.34% 股份，转让价格为 12.01 元/股。

引进阿里系战投，未来在个检方面的业务拓展值得期待。三大受让方中杭州信投的股东云鑫创投是蚂蚁金服的对外投资平台，上海麒钧是云锋基金的子公司，因此三大受让方的背景为阿里巴巴、蚂蚁金服、云锋基金，均为阿里系资金（阿里同样参与了公司定增询价）。美年目前已经具备覆盖全国的标准化体检网络，正在向高端个检业务战略转型，引进阿里系战投后有望借助其线上平台在个检业务上发生化学反应，业务拓展值得期待，同时阿里系有望在公司信息化、智能化上给出强力支持。此外，阿里系同样参与了爱康国宾的私有化，此次成为美年健康的第二大股东，证明其确实看好体检行业的赛道，同时也证明了美年作为体检行业龙头的地位及重要性。

大股东债务风险显著下降。转让股份后，大股东俞熔及其一致行动人将由此前的 37.61% 持股比例下降为 22.88%，将降低其债务风险，利好公司稳定发展。

盈利预测：我们预计公司 2019-2021 年归母净利润为 9.69、12.70、16.14 亿元，同比增长 18.0%、31.2%、27.1%，当前股价对应 PE 为 53x、40x、32x，维持“买入”评级。

风险提示：个检战略转型不及预期；体检中心扩张不及预期；医患风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	6,233	8,458	9,833	12,469	15,726
增长率 yoy (%)	102.2	35.7	16.3	26.8	26.1
归母净利润（百万元）	614	821	969	1,270	1,614
增长率 yoy (%)	81.1	33.7	18.0	31.2	27.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.16	0.22	0.26	0.34	0.43
净资产收益率 (%)	10.1	13.3	13.9	15.6	16.7
P/E (倍)	83.0	62.1	52.6	40.1	31.6
P/B (倍)	7.8	7.8	6.9	6.0	5.1

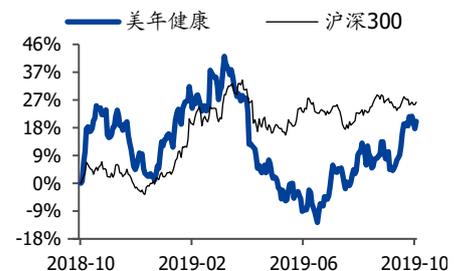
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
最新收盘价	13.61
总市值(百万元)	50,939.26
总股本(百万股)	3,742.78
其中自由流通股(%)	90.61
30 日日均成交量(百万股)	18.54

股价走势



作者

分析师 缪牧一

执业证书编号：S0680519010004

邮箱：miaomuyi@gszq.com

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

相关研究

- 1、《美年健康 (002044.SZ)：Q3 收入利润增长回暖，等待个检战略开花结果》2019-10-27
- 2、《美年健康 (002044.SZ)：Q2 逐步企稳，静待个检战略开花结果》2019-08-29
- 3、《美年健康 (002044.SZ)：平台价值极高的体检行业龙头》2019-05-07



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4,590	5,806	6,951	9,805	13,000
现金	2,366	2,494	3,377	5,193	7,817
应收账款	1,406	1,969	1,955	3,022	3,255
其他应收款	269	0	312	84	416
预付账款	118	202	170	302	293
存货	83	127	121	191	203
其他流动资产	347	1,014	1,015	1,014	1,016
非流动资产	7,890	10,548	10,356	10,168	9,919
长期投资	31	60	79	98	117
固定投资	1,809	2,562	2,377	2,201	2,031
无形资产	138	165	183	205	236
其他非流动资产	5,912	7,760	7,716	7,663	7,534
资产总计	12,479	16,355	17,307	19,973	22,918
流动负债	4,465	6,654	6,339	7,422	8,444
短期借款	1,144	2,414	2,761	2,943	3,106
应付账款	591	773	837	1,193	1,372
其他流动负债	2,730	3,468	2,740	3,286	3,965
非流动负债	1,111	2,405	2,690	2,878	3,025
长期借款	1,000	2,250	2,535	2,723	2,870
其他非流动负债	112	155	155	155	155
负债合计	5,577	9,059	9,029	10,300	11,469
少数股东权益	406	730	909	1,145	1,444
股本	2,601	3,122	3,746	3,746	3,746
资本公积	2,357	1,332	708	708	708
留存收益	1,538	2,196	3,112	4,315	5,842
归属母公司股东收益	6,497	6,566	7,369	8,529	10,005
负债和股东权益	12,479	16,355	17,307	19,973	22,918

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	1,445	1,539	1,941	1,912	2,879
净利润	694	973	1,148	1,506	1,913
折旧摊销	407	565	550	615	679
财务费用	111	246	260	288	311
投资损失	-61	-195	-236	-261	-286
营运资金变动	279	-116	219	-236	262
其他经营现金流	14	66	0	0	0
投资活动净现金流	-2,014	-2,781	-122	-167	-143
资本支出	812	831	-211	-207	-269
长期投资	-445	-711	-19	-19	-19
其他投资现金流	-1,647	-2,661	-352	-392	-431
筹资活动净现金流	1,559	1,242	-936	69	-112
短期借款	314	1,269	347	182	163
长期借款	755	1,250	285	188	147
普通股增加	180	520	624	0	0
资本公积增加	2,336	-1,026	-624	0	0
其他筹资现金流	-2,026	-772	-1,569	-300	-422
现金净增加额	989	0	883	1,815	2,624

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6,233	8,458	9,833	12,469	15,726
营业成本	3,306	4,436	5,237	6,604	8,344
营业税金及附加	8	12	14	18	23
营业费用	1,488	2,027	2,310	2,912	3,656
管理费用	464	578	721	908	1,139
财务费用	111	246	260	288	311
资产减值损失	18	26	30	38	47
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	61	195	236	261	286
营业利润	904	1,297	1,498	1,964	2,492
营业外收入	4	5	7	8	9
营业外支出	6	18	14	16	16
利润总额	902	1,283	1,491	1,956	2,485
所得税	207	311	343	450	572
净利润	694	973	1,148	1,506	1,913
少数股东收益	81	152	180	236	299
归属母公司净利润	614	821	969	1,270	1,614
EBITDA	1,373	2,068	2,271	2,821	3,426
EPS (元/股)	0.16	0.22	0.26	0.34	0.43

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	102.2	35.7	16.3	26.8	26.1
营业利润 (%)	81.9	43.5	15.5	31.1	26.9
归属母公司净利润 (%)	81.1	33.7	18.0	31.2	27.1
盈利能力					
毛利率 (%)	47.0	47.6	46.7	47.0	46.9
净利率 (%)	9.8	9.7	9.8	10.2	10.3
ROE (%)	10.1	13.3	13.9	15.6	16.7
ROIC (%)	8.1	9.4	10.6	12.1	13.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.7	55.4	52.2	51.6	50.0
净负债比率 (%)	2.7	41.1	19.4	2.6	-17.7
流动比率	1.0	0.9	1.1	1.3	1.5
速动比率	1.0	0.9	1.1	1.3	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.67	0.59	0.58	0.67	0.73
应收账款周转率	5.5	5.0	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	7.6	6.5	6.5	6.5	6.5
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.16	0.22	0.26	0.34	0.43
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.53	0.27	0.52	0.51	0.77
每股净资产 (最新摊薄)	1.74	1.75	1.97	2.28	2.67
估值指标 (倍)					
P/E	83.0	62.1	52.6	40.1	31.6
P/B	7.8	7.8	6.9	6.0	5.1
EV/EBITDA	37.6	26.5	23.6	18.6	14.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com