

美年健康 (002044.SZ)

签署合作协议持续提升体检质量，体检中心复工正在进行时

事件：公司公告与深博、艾迪康签署合作协议。公司与深博医疗签订《采购框架协议》，将向深博医疗采购自动乳腺超声系统设备及配套隔膜框架，预计2020年采购总额3000万元；与艾迪康签署《软件购买合同》，将向艾迪康采购医学检验信息管理软件，总价款1100万元。

引进自动乳腺超声系统，科技创新是公司基因。我们认为，美年健康的研发投入不在于单纯的研发费用，而是通过其体检龙头的地位、巨大的业务体量去向上游要研发，此前的胶囊胃镜、心脏MR等项目，现在的自动乳腺超声系统，都是公司科技创新基因的体现，在项目上持续提升体检质量：

- **深博医疗自主研发的自动乳腺超声系统是国内首家，具备领先地位。**深博于2019年9月获得创新医疗器械产品注册证，其余的只有西门子、通用等外企具备自动乳腺超声系统。
- **自动乳腺超声系统未来有望解决乳腺超声筛查漏诊率高、影像医生缺口相对较大的问题，进一步提高体检质量。**
- **20年预计的3000万采购金额对应50台机器，试点后有望全国复制进一步降低采购价格。**深博承诺给美年在同等条件下最优的价格，未来试点完成后如果形成大规模采购，将进一步降低单机价格。

与艾迪康持续合作，高性价比引进医学检验信息管理软件。公司与ICL的龙头公司之一艾迪康属于关联公司，已经实现了长期的战略合作（18年9月美年拟参股艾迪康境外母公司5%股份，但目前尚未完成；19年2月与艾迪康达成战略合作；20年2月与艾迪康在新冠病毒核酸检测上进行合作），**本次向艾迪康采购医学检验信息管理软件，将进一步提升美年的检验质量，同时在性价比上极高：**本次合同价款1100万元为一次性费用，此后为69.25万/年的维护费用，按美年的700家门店来计算，单个门店平均价格仅1.57万元，在同类提供商中具备超高性价比。

疫情影响逐渐削弱，美年健康体检中心复工正在进行时。从目前疫情的数据端来看，新增确诊和新增疑似持续下降，影响已经在逐渐削弱，公司将从2月24日开始在各地申请复工（具体情况需要根据各地卫健委要求），**复工后，在恢复期将以返岗复工的专项筛查为主，在严格预期、错峰排期的安排下避免交叉感染，同时可以灵活安排体检，先做CT部分，其他项目择时完成。**

盈利预测：我们预计公司2019-2021年归母净利润为8.68、11.69、15.62亿元，同比增长5.7%、34.7%、33.7%，当前股价对应PE为63x、47x、35x。公司是民营体检龙头，尽管受到疫情一过性影响，但不影响其长期价值，维持“买入”评级。

风险提示：各地体检中心复工开业时间具有不确定性。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6,233	8,458	9,528	11,244	14,054
增长率 yoy (%)	102.2	35.7	12.7	18.0	25.0
归母净利润(百万元)	614	821	868	1,169	1,562
增长率 yoy (%)	81.1	33.7	5.7	34.7	33.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.16	0.21	0.22	0.30	0.40
净资产收益率(%)	10.1	13.3	12.1	14.3	16.3
P/E(倍)	89.3	66.8	63.1	46.9	35.1
P/B(倍)	8.4	8.4	7.5	6.6	5.6

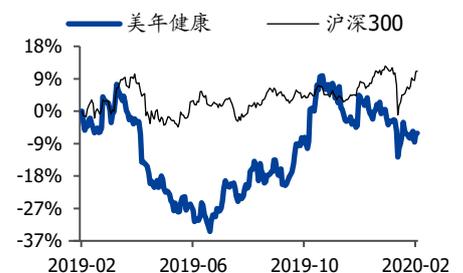
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	13.98
总市值(百万元)	54,800.50
总股本(百万股)	3,919.92
其中自由流通股(%)	86.51
30日日均成交量(百万股)	18.90

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 缪牧一

执业证书编号：S0680519010004

邮箱：miaomuyi@gszq.com

相关研究

- 1、《美年健康(002044.SZ)：引入阿里系战投，业务拓展值得期待》2019-10-27
- 2、《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
- 3、《美年健康(002044.SZ)：Q2逐步企稳，静待个检战略开花结果》2019-08-29



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	4590	5806	5887	7413	8920
现金	2366	2494	2807	3179	4324
应收票据及应收账款	1408	1969	1835	2654	2957
其他应收款	269	397	353	532	574
预付账款	118	202	158	267	265
存货	83	127	116	164	183
其他流动资产	346	617	617	617	617
非流动资产	7890	10548	10572	10743	11100
长期投资	31	60	85	107	129
固定资产	1809	2562	2601	2818	3289
无形资产	138	165	183	205	236
其他非流动资产	5912	7760	7703	7613	7446
资产总计	12479	16355	16459	18156	20020
流动负债	4465	6654	6218	7130	7757
短期借款	1144	2414	2414	2414	2414
应付票据及应付账款	591	804	813	1050	1256
其他流动负债	2730	3437	2991	3666	4087
非流动负债	1111	2405	1955	1522	1112
长期借款	1000	2250	1800	1367	956
其他非流动负债	112	155	155	155	155
负债合计	5577	9059	8173	8652	8868
少数股东权益	406	730	844	1009	1239
股本	2601	3122	3920	3920	3920
资本公积	2357	1332	708	708	708
留存收益	1538	2196	3050	4167	5642
归属母公司股东权益	6497	6566	7442	8495	9913
负债和股东权益	12479	16355	16459	18156	20020

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1445	1539	1827	1819	2850
净利润	694	973	983	1333	1792
折旧摊销	407	565	562	662	787
财务费用	111	246	194	171	141
投资损失	-61	-195	-86	-102	-124
营运资金变动	279	-116	174	-246	254
其他经营现金流	14	66	0	0	0
投资活动现金流	-2014	-2781	-500	-732	-1020
资本支出	812	831	-1	149	334
长期投资	-445	-711	-24	-22	-22
其他投资现金流	-1647	-2661	-525	-605	-708
筹资活动现金流	1559	1242	-1013	-715	-686
短期借款	314	1269	0	0	0
长期借款	755	1250	-450	-433	-411
普通股增加	180	520	798	0	0
资本公积增加	2336	-1026	-624	0	0
其他筹资现金流	-2026	-772	-737	-283	-275
现金净增加额	989	0	313	372	1145

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6233	8458	9528	11244	14054
营业成本	3306	4436	5142	5926	7335
营业税金及附加	8	12	14	16	20
营业费用	1488	2027	2264	2635	3263
管理费用	464	578	666	779	988
研发费用	0	38	43	50	63
财务费用	111	246	194	171	141
资产减值损失	18	26	0	0	0
其他收益	5	6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	-0	-0	-0
投资净收益	61	195	86	102	124
资产处置收益	-1	-2	0	0	0
营业利润	904	1297	1293	1766	2367
营业外收入	4	5	4	4	4
营业外支出	6	18	22	26	31
利润总额	902	1283	1274	1744	2340
所得税	207	311	292	411	548
净利润	694	973	983	1333	1792
少数股东损益	81	152	115	165	230
归属母公司净利润	614	821	868	1169	1562
EBITDA	1373	2068	1970	2516	3199
EPS (元)	0.16	0.21	0.22	0.30	0.40

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	12.7	18.0	25.0
营业利润(%)	81.9	43.5	-0.3	36.7	34.0
归属于母公司净利润(%)	81.1	33.7	5.7	34.7	33.7
获利能力					
毛利率(%)	47.0	47.6	46.0	47.3	47.8
净利率(%)	9.8	9.7	9.1	10.4	11.1
ROE(%)	10.1	13.3	12.1	14.3	16.3
ROIC(%)	8.1	9.4	9.0	11.2	13.5
偿债能力					
资产负债率(%)	44.7	55.4	49.7	47.7	44.3
净负债比率(%)	4.0	42.5	24.2	12.4	-3.5
流动比率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.9	0.7	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7
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	6.4	6.4	6.4	6.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.21	0.22	0.30	0.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.39	0.47	0.46	0.73
每股净资产(最新摊薄)	1.66	1.68	1.85	2.12	2.48
估值比率					
P/E	89.3	66.8	63.1	46.9	35.1
P/B	8.4	8.3	7.5	6.6	5.6
EV/EBITDA	40.4	28.4	29.2	22.6	17.4

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