

2020 年年报点评: Q4 业绩强势增长, 全年客单价微升 买入 (维持)

2021 年 04 月 13 日

证券分析师 朱国广
执业证号: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	7,815	9,958	12,001	14,437
同比 (%)	-8.3%	27.4%	20.5%	20.3%
归母净利润 (百万元)	554	953	1,164	1,402
同比 (%)	163.9%	72.1%	22.1%	20.5%
每股收益 (元/股)	0.14	0.24	0.30	0.36
P/E (倍)	80.06	46.52	38.10	31.62

投资要点

- **事件:** 公司 2020 年实现营业收入 78.15 亿元 (-8.33%); 归母净利润 5.54 亿元 (+163.93%); 扣非归母净利润亏损 6.00 亿元 (+30.91%); 经营现金流净额 9.73 亿元 (-22.73%)。公司公告 2021 年 Q1 业绩预告, 预计归母净利润亏损 3.8-4.3 亿元, 主要由于一季度受春节假期、健康体检传统淡季及疫情不稳定等影响。
- **疫情影响逐渐减弱, 下半年业绩逐步恢复。** 2020 年疫情对于健康体检行业的影响十分明显, 上半年公司各地体检中心因疫情防控要求, 面临不同程度的暂停开业或人次限流等情况, 下半年随着疫情程度消退, 公司经营渐入佳境。分季度来看, 公司四个季度营业收入分别为 5.35/12.79/26.04/33.96 亿元, 同比变化-58.15%/-45.84%/-1.22%/+51.10%。由于上半年体检业务受抑制, 三四季度被压制的体检需求快速反弹, 叠加公立医院产能不足的客户溢出, 2020 年四季度公司收入创下历史最高点。由于上半年的行业低潮期, 因维系房租、人工支出等固定开支, 公司 2020H1 归母净利润亏损 7.82 亿元; 随着业务快速恢复, 及确认转让美因基因股权投资的投资收益, 公司全年实现归母净利润 5.54 亿元。
- **全面布局, 四大品牌协同发展。** 公司旗下“美年大健康”、“慈铭”、“奥亚”、“美兆”四大品牌, 满足市场上不同层次、不同人群的个性化需求。2020 年, 分品牌来看, “美年大健康”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”实现收入 1.11 亿元, 占比 1%。截至 2020 年底, 公司旗下体检中心数量为 605 家, 其中控股体检中心 266 家, 参股体检中心 339 家, 已覆盖除港澳台外的 31 个省市自治区的 308 个城市。从各地区收入占比来看, 公司的收入结构较为均衡健康, 2020 年收入前五大区域分别为北京、上海、广东、湖北和川渝藏, 占比分别为 13.6%、11.6%、9.3%、6.6%和 6.3%。
- **加速推进系统升级, 客单价有望继续提升。** 公司常规体检业务由于疫情受到抑制, 到检业务主要为客单价较低的外检和入职体检, 客单价相对处于较低水平。随着疫情的平息, 公司常规体检业务不断增长, 全口径客单价也随之逐渐提高, 2020 年平均客单价为 506.87 元/人, 超过 2019 年全口径客单价 501.36 元/人。此外, 公司不断增强技术基底, 实现预防医学上的智能化革新。在呼吸系统健康筛查、消化道肿瘤筛查、糖尿病健康管理等领域不断推出全新的检测技术。未来随着个检产品组合丰富, 客单价仍有继续提升空间, 助力公司业绩增长。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑疫情稳定的情况下, 公司业务恢复增长等, 我们将公司 2021-2022 年归母净利润 9.69/12.11 亿元, 调整至 9.53/11.64 亿元, 预计 2023 年归母净利润为 14.02 亿元, 对应当前市值的 PE 分别为 47X/38X/32X。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 业务整合或不及预期, 客单价及体检人次提升或不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.42
一年最低/最高价	10.57/20.15
市净率(倍)	5.61
流通 A 股市值(百万元)	43699.92

基础数据

每股净资产(元)	2.04
资产负债率(%)	52.59
总股本(百万股)	3914.25
流通 A 股(百万股)	3826.61

相关研究

- 1、《美年健康 (002044): Q3 业绩改善, 数字化建设有望提升经营效率》2020-11-01
- 2、《美年健康 (002044): Q2 业绩大幅改善, 行业龙头地位巩固》2020-08-31

美年健康三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7,720	7,200	6,564	8,429	营业收入	7,815	9,958	12,001	14,437
现金	3,545	3,204	998	2,774	减:营业成本	4,919	5,364	6,490	7,835
应收账款	2,539	2,167	3,505	3,318	营业税金及附加	9	12	14	17
存货	133	146	192	216	营业费用	1,885	2,252	2,618	3,034
其他流动资产	1,503	1,683	1,869	2,120	管理费用	574	701	989	1,262
非流动资产	10,616	11,709	12,646	13,750	研发费用	46	57	66	75
长期股权投资	1,049	1,932	2,820	3,706	财务费用	311	370	367	421
固定资产	2,384	2,734	2,961	3,214	资产减值损失	-339	0	0	0
在建工程	73	109	130	142	加:投资净收益	1,243	5	11	8
无形资产	158	145	132	119	其他收益	37	24	26	27
其他非流动资产	6,952	6,789	6,603	6,568	资产处置收益	-5	-5	-5	-5
资产总计	18,336	18,909	19,209	22,179	营业利润	829	1,226	1,490	1,823
流动负债	8,022	7,869	7,266	9,032	加:营业外净收支	-45	-37	-40	-40
短期借款	1,938	1,938	1,938	1,938	利润总额	784	1,189	1,450	1,783
应付账款	1,087	1,040	1,534	1,574	减:所得税费用	139	211	257	317
其他流动负债	4,997	4,891	3,794	5,521	少数股东损益	91	25	28	64
非流动负债	1,622	1,370	1,081	817	归属母公司净利润	554	953	1,164	1,402
长期借款	1,441	1,189	900	636	EBIT	890	1,249	1,539	1,870
其他非流动负债	181	181	181	181	EBITDA	1,587	1,854	2,261	2,496
负债合计	9,644	9,239	8,346	9,849	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	720	744	773	837	每股收益(元)	0.14	0.24	0.30	0.36
归属母公司股东权益	7,973	8,926	10,090	11,493	每股净资产(元)	2.04	2.28	2.58	2.94
负债和股东权益	18,336	18,909	19,209	22,179	发行在外股份(百万股)	3914	3914	3914	3914
					ROIC(%)	10.2%	18.4%	16.2%	24.5%
					ROE(%)	7.4%	10.1%	11.0%	11.9%
					毛利率(%)	37.1%	46.1%	45.9%	45.7%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	7.1%	9.6%	9.7%	9.7%
经营活动现金流	973	3,702	101	4,180	资产负债率(%)	52.6%	48.9%	43.4%	44.4%
投资活动现金流	-323	-1,698	-1,653	-1,727	收入增长率(%)	-8.3%	27.4%	20.5%	20.3%
筹资活动现金流	-1,858	-2,344	-655	-676	净利润增长率(%)	190.3%	51.7%	22.0%	23.0%
现金净增加额	-1,207	-341	-2,207	1,777	P/E	80.06	46.52	38.10	31.62
折旧和摊销	697	606	722	626	P/B	5.56	4.97	4.40	3.86
资本开支	326	210	48	219	EV/EBITDA	29.67	24.53	20.98	18.22
营运资本变动	33	1,749	-2,175	1,670					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>