

美年大健康产业控股股份有限公司

2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号：【新世纪债评(2017)010547】

评级对象： 美年大健康产业控股股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）
（本次债券/债项）

主体信用等级： AA

评级展望： 稳定

债项信用等级： AA（未安排增级）

评级时间： 2018 年 3 月 6 日

计划发行： 不超过（含）12 亿元

本次发行： 基础发行规模 3 亿元，超额配售不超过 3 亿元

发行目的： 补充流动资金，归还银行借款

存续期限： 3 年，附第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式： 采取单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本

增级安排： 无

主要财务数据及指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 前三季度
金额单位：人民币亿元				
母公司数据：				
货币资金	1.29	0.33	0.60	2.18
刚性债务	0.80	—	0.60	9.26
所有者权益	3.80	58.81	58.31	58.46
经营性现金净流入量	0.24	-1.34	0.51	-7.03
合并数据及指标：				
总资产	21.29	44.81	59.90	80.82
总负债	6.35	12.39	24.06	42.43
刚性债务	2.47	6.61	12.79	26.28
所有者权益	14.94	32.42	35.84	38.39
营业收入	14.31	21.01	30.82	29.89
净利润	1.46	2.86	3.79	2.55
经营性现金净流入量	2.07	3.30	7.07	0.25
EBITDA	2.88	5.26	7.56	—
资产负债率[%]	29.81	27.66	40.16	52.49
权益资本与刚性债务比率[%]	604.48	490.74	280.30	146.10
流动比率[%]	188.28	170.28	113.01	94.37
现金比率[%]	101.40	99.06	52.51	31.18
利息保障倍数[倍]	27.81	21.68	13.76	—
净资产收益率[%]	11.69	12.08	11.09	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	42.92	35.20	38.80	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-22.15	-132.24	-24.92	—
EBITDA/利息支出[倍]	43.36	30.33	19.34	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.82	1.16	0.78	—

注：根据美年健康经审计的 2014~2016 年及未经审计的 2017 年前三季度财务数据整理计算。公司于 2015 年 7 月通过“江苏三友”实现借壳上市，其 2015 年合并报表数据已将江苏三友数据剥离。公司 2014 年财务数据为模拟报表数据。

分析师

王婷亚 wty@shxsj.com

贾飞宇 jfy@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

➤ 主要优势/机遇：

- 健康体检行业发展前景较好。随着经济的发展、城镇化进程加快和人均收入的提升，我国医疗服务市场后续市场容量仍较大。随着国家鼓励健康体检行业发展的政策相继出台，美年健康所处行业未来有较好的发展前景。
- 规模优势及较好的品牌知名度。美年健康是我国规模最大的专业体检连锁集团之一，2017 年收购慈铭体检后，公司在全国各地拥有 200 多家控股体检中心，多年的经营积累了较高的品牌知名度。
- 较好的盈利能力。美年健康主业盈利能力强，经营效益良好，重组时签订的《盈利预测补偿协议》对公司近几年业绩情况形成较好保障。
- 即期偿债能力较强。美年健康货币资金存量较充裕，经营性现金流回笼情况较好，具有较强的即期偿债能力。

➤ 主要风险/关注：

- 投资压力及商誉减值风险。美年健康通过新建门店及投资并购，规模快速增长。公司规划到 2018 年末体检中心扩张至 600 家（含参股），未来面临较大的投资压力；同时投资并购中形成了一定规模商誉，面临一定减值风险。
- 并购扩张及整合风险。美年健康正处于积极扩张阶段，门店快速扩张，面临整合压力、资金压力及技术人才缺口等风险。
- 竞争风险。相比公立医院体检加诊疗的服务体系，民营体检机构业务相对单一，且在我国医疗体系中，民众对公立医院有较大的信任度和

依赖，包含美年健康在内的民营体检机构面临较大的竞争压力及消费者信任度建立和维护压力。

- **诊断差错和医疗纠纷风险。**美年健康主要从事体检医疗服务业务，较易因病患个体差异、医生水平差异及体检门店条件限制等因素造成诊断差错，易对公司业务造成负面影响，存在一定的风险。
- **未决诉讼风险。**截至报告日，美年健康作为被起诉方尚有两起诉讼正在审理中，合计涉及赔偿金额 1.03 亿元，存在或有损失风险，关注诉讼进展。

➤ 未来展望

通过对美年健康及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很高，并给予本次债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》及《工商企业信用评级方法概论》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

美年大健康产业控股股份有限公司

2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

一、公司概况

美年大健康产业控股股份有限公司（简称“美年健康”、“该公司”或“公司”）为深圳证券交易所中小企业板上市公司（股票代码“002044.SZ”），其前身为江苏三友集团股份有限公司（简称“江苏三友”）。公司主要通过美年大健康产业（集团）有限公司（简称“美年大健康”）开展业务，美年大健康的前身为上海天亿医疗发展有限公司，系于 2004 年 6 月经上海市工商行政管理局闵行分局批准设立，由上海天亿投资（集团）有限公司（以下简称“天亿投资”）¹和上海搜罗网络科技有限公司（以下简称“搜罗网络”）共同出资组建的有限责任公司，设立时的注册资本为人民币 2,000 万元，其中天亿投资出资占比 90.00%；搜罗网络占比 10.00%。俞熔通过控制天亿投资及搜罗网络成为美年大健康的实际控制人。2007 年 8 月，美年大健康更名为上海美年健康产业有限公司。2011 年，沈阳大健康科技健康管理有限公司（简称“沈阳大健康”）全部 27 名股东以其持有的沈阳大健康股权对美年大健康进行增资，美年大健康实现与沈阳大健康的合并，同年美年大健康更名为美年大健康产业（集团）有限公司。2013 年 12 月，美年大健康整体变更为股份有限公司，并更名为美年大健康产业（集团）股份有限公司²。美年大健康自 2012 年起，以增资扩股方式分次引入外部投资者，同时进行了多次股权转让，截至 2015 年 2 月末，美年大健康注册资本增加至人民币 669,775,346 元，共有天亿投资等 24 个机构股东和 79 位自然人股东。2015 年 8 月，美年大健康通过与江苏三友重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资

¹ 俞熔及其控制的天亿投资、上海美馨投资管理有限公司（以下简称“美馨投资”）、上海和途投资中心（有限合伙）（以下简称“和途投资”）、上海天亿资产管理有限公司（以下简称“天亿资管”）和中卫成长（上海）创业投资合伙企业（有限合伙）；以及北京世纪长河科技集团有限公司、徐可、张胜江、林琳、温海彦、李林、崔岚、高伟、张宁、周宝福、孙彤、赵路、岳仍丽和张丽为一致行动人。

² 完成资产置换后，重新更名为美年大健康产业（集团）有限公司。

金的形式实现借壳上市³，2016 年 1 月，经南通市工商行政管理局的核准，江苏三友更名为美年健康。借壳上市及配套融资⁴完成后，公司总股本增至 1,210,741,353 股。2016 年 5 月，公司以总股本 1,210,741,353 股为基数，向全体股东每 10 股转增 10 股，2015 年度利润分配方案已实施完毕后公司总股本由 1,210,741,353 股增加至 2,421,482,706 股，各股东持股比例不变。2017 年 10 月，公司通过非公开发行股份及支付现金的方式完成对慈铭健康体检管理集团股份有限公司（简称“慈铭体检”）剩余 72.22% 股权的收购⁵，总股本增加至 2,601,305,797 股。截至报告日，公司实际控制人为俞熔，直接和间接控制公司 895,888,776 股股份⁶，占公司总股份的 34.44%。

该公司主营业务为健康体检业务，体检业务收入占公司主营业务收入的 97% 以上。公司旗下拥有“美年大健康”、“瑞格尔”等多个体检品牌，通过差异服务，重点覆盖不同地区和人群。目前，美年健康为国内规模最大的专业健康体检和健康管理机构之一。截至 2017 年 9 月末，美年健康旗下拥有 140 家控股体检中心，覆盖全国 30 个省份，连锁经营模式已形成一定规模优势和市场知名度。

二、债项概况

（一）本次债券概况

该公司拟申请发行 12 亿元人民币公司债券的方案已获公司股东大会审议通过并经中国证监会“证监许可[2017]1904 号”文核准。2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）基础发行规模人民币 3 亿元，可超额配售不超过人民币 3 亿元（含 3 亿元），期限为 3 年期，附第

³ 截至 2014 年末，美年大健康注入资产作价 55.43 亿元，其中包括美年大健康资产估值 45.13 亿元，及美年大健康相关方于 2014 年缴付的，用于收购慈铭体检 27.78% 股权款项 10.30 亿元。截至 2014 年末，江苏三友资产作价 4.86 亿元，公司对江苏三友资产进行了全部置换。差额部分由江苏三友依据美年大健康全体股东持有的股份比例向其股东非公开发行股份购买。

⁴ 本次配套融资公司的其他应收款除往来款外，主要为公司提供给代理商的拆借款，2016 年末余额较上年末增长 306.99%。新增普通股 13,328,890 股，发行价格为 30.01 元/股，募集资金 3.99 亿元，其中 1.90 亿元将用于医疗服务管理信息化系统建设项目，1.80 亿元用于产业并购项目，其余不超过 0.30 亿元用于支付交易相关的中介机构费用。医疗服务管理信息化系统项目建设将实现现有信息系统平台全面的再规划和升级，开发体检服务与病例诊断的处理路径，建设统一的客户健康管理档案，提供高质量的健康管理服务；产业并购项目将用于收购西安美年大健康健康管理有限公司等 11 家控股子公司的少数股权。

⁵ 公司于 2014 年完成对慈铭体检 27.78% 股权的收购。

⁶ 俞熔直接持有公司 28,141,114 股股份，通过厦门国际信托有限公司“天勤十七号”单一资金信托计划（以下简称“天勤十七号”）持有公司 18,402,337 股，占公司总股本的 0.71%；通过天亿投资、天亿资管、美馨投资、和途投资、中卫成长间接持有公司 849,345,325 股股份，合计控制公司 895,888,776 股股份。

2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，公司拟将募集资金用于归还银行借款及补充运营资金。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	美年大健康产业控股股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）
总发行规模:	不超过（含）12 亿元
本次发行规模:	基础发行规模人民币 3 亿元，可超额配售不超过人民币 3 亿元（含 3 亿元）
本次债券期限:	3 年，附第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	采取单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本
增级安排:	无

资料来源：美年健康

截至本报告日，该公司处于存续期内的债券本金余额为 4.00 亿元，系公司于 2017 年 6 月发行的 4.00 亿元“17 美年 MTN001”，公司历史债券本息兑付正常。

图表 2. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	起息日期	到期日期	本息兑付情况
17 美年 SCP001	4.00	270 天	5.20	2017/4/20	2018/1/15	已兑付
17 美年 MTN001	4.00	3 年	6.78	2017/6/6	2020/6/6	未到期

资料来源：美年健康

（二）本次债券募集资金用途

该公司本次债券基础发行规模人民币 3 亿元，可超额配售不超过人民币 3 亿元（含 3 亿元），其中 2.84 亿元拟用于偿还公司债务，3.16 亿元拟用于补充营运资金。

三、宏观经济和政策环境

2017 年全球经济扩张步伐加快并有望持续，美联储货币政策收紧将对全球经济产生外溢性效应，全球热点地缘政治仍是影响全球经济增长不确定性冲击因素。我国经济在供给侧结构性改革、简政放权和创新战略的驱动下、在外部需求回暖带动下，整体表现出稳中向好的态势。随着我国“开放、包容、普惠、平衡、共赢”的推进，稳增长、促改革、

调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长且发展质量不断提升。

2017 年全球经济扩张步伐加快并有望持续，通胀预期走高，美联储货币政策收紧将对全球经济产生外溢性效应，全球热点地缘政治仍是影响全球经济增长不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现强韧，美联储加息缩表有序推进、税改计划即将落地，经济增长有望保持强劲，需谨防地产和资本市场泡沫风险；欧盟经济复苏势头良好且前景乐观，但内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松缩减，或为继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，增长基础仍不稳固，超宽松货币政策将持续。在除中国外的主要新兴经济体中，相关央行普遍降息刺激经济，其中印度经济仍保持中高速增长，增速放缓状况将随着“废钞令”影响褪去及税务改革的积极作用逐步显现而得到扭转；俄罗斯经济复苏向好、巴西经济从衰退走向复苏、南非经济受政治不确定性拖累，经济增长前景均受大宗商品价格走势影响较大。

在供给侧结构性改革、简政放权和创新战略的驱动下以及外部需求回暖带动下，2017 年我国经济整体表现出稳中向好的态势。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平上涨明显，就业形势较好；居民收入增长较快、消费升级需求持续释放且增长稳定，对经济的拉动作用日益突出；投资增长稳中略缓，投资结构持续改善，补短板、增后劲力度加大；进出口增长强劲，净出口对 GDP 增长贡献率由负转正。工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产调控“因城施策”、租购并举，调控效果明显，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成并不断完善。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展战略持续推进，各区域协同发展的效应逐步显现。

2017 年我国财政政策积极有效，对经济平稳增长和结构调整发挥了重要作用。财政收支形势趋好，地方政府举债融资监管不断加强，融资机制创新同时日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。央行持续推进稳健中性的货币政策，调控手段不断创新且精准性提高，针对普惠金融实施定向降准、公开市场操作“削峰填谷”、逆回购利率上调，保障了市场流动性的总体稳定；宏观审慎监管框架不断完善、金融监管强化，金融部门资金空转现象和杠杆率得到控制，为经济发展和风险防范营造了稳定的金融环境。人民币汇率体制改革稳步推进，市场化定价

机制不断完善，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设持续深入推进、引进来和走出去并重，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币已成为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放取得新进展。

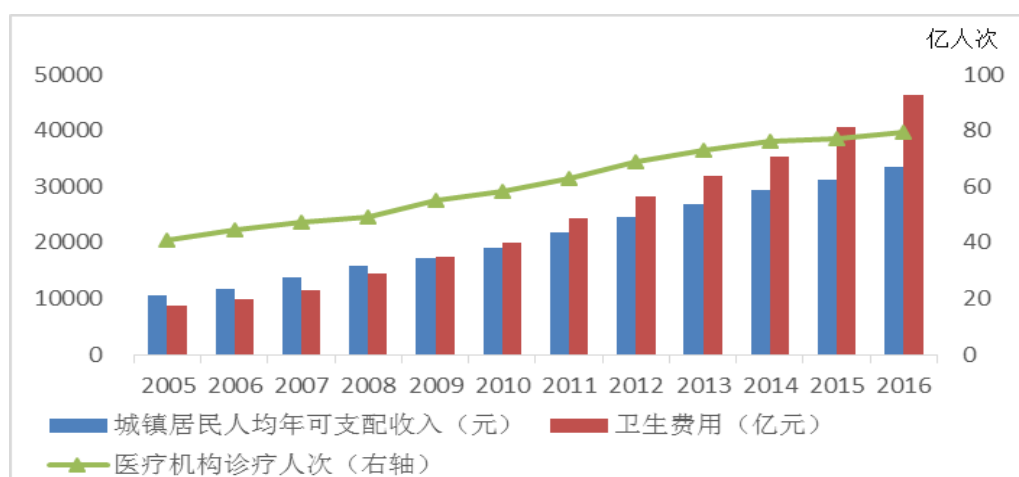
我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018 年我国仍将以供给侧结构性改革为主线，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济、金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

四、公司所处行业及区域经济环境

随着我国经济的发展、城镇化进程加快和国民收入的提高，社会对医药和医疗服务的需求不断扩大，且新医改制度的医保扩容也将进一步刺激医疗行业的发展，未来我国医疗服务行业发展空间较广阔。

改革开放以来，我国社会经济保持平稳较快发展，城镇化水平不断提高，国民收入、人均寿命也不断增长。据相关统计分析，城镇化水平的提升使人们医疗保健意识增强、医疗服务便利性提高，从而促进医药和医疗服务需求。同时，我国老龄化人口占比上升较快，研究表明医疗保健支出与年龄呈正相关性，老龄化趋势的不断提高同样促进需求。新医疗体制改革中，国家加大医保投入，医保扩容刺激了抑制的医药需求，促进医药和医疗服务行业不断发展。近年来我国医疗机构诊疗人次、卫生总费用及人均卫生费用总体均保持快速增长。2016 年全国卫生费用总额为 4.63 万亿元，与 2005 年相比，全国卫生总费用增加了 3.19 万亿元，增长了 435.17%；医疗机构诊疗人次 79.30 亿人次，较 2005 年相比增加了 36.03 亿人次，增长了 93.54%。

图表 3. 2005 年以来我国人均收入及医疗卫生费用支出增长情况



资料来源：Wind 资讯、卫生计生委网

随着医疗体制改革的进一步深化，人口城镇化率和人民生活水平的提高，人口寿命的延长以及老龄化趋势的增强，我国医疗服务行业有着继续稳步增长的空间。但随着国家对民营资本办医政策的放松，越来越多民营资本进入医疗服务行业，市场竞争日趋激烈。此外，医疗服务企业不时有医疗服务纠纷发生，也使得医疗服务行业内企业经营的不确定性有所增加。

近年来国家出台多项扶持制度鼓励医疗服务行业发展，民营医疗服务业务发展潜力较大。

医疗服务业是社会保障体系的重要组成部分，与国民经济发展和综合财政计划紧密相关。2013 年 9 月 28 日，国务院发布《关于促进健康服务业发展的若干意见》首次明确了健康服务业的内涵外延，指明医疗服务是健康服务业的关键环节和核心内容；提出到 2020 年，健康服务业总规模要达到 8 万亿元以上，打造一批知名品牌和良性循环的健康服务产业集群，成为推动经济社会持续发展重要力量的总体目标；同时，大力支持社会资本举办医疗机构、提供基本医疗卫生服务；进一步放宽中外合资、合作办医条件，加快落实对非公立医疗机构和公立医疗机构的市场准入等。之后，国家又陆续出台《关于加快发展社会办医的若干意见》和《关于做好清理取消不合理规定加快落实对非公立医疗机构同等对待相关政策工作的通知》，扶持医疗服务的健康发展。

2015 年 3 月，国务院办公厅发布了《全国医疗卫生服务体系规划纲要（2015—2020 年）》，规划促进我国医疗卫生资源进一步优化配置，提高服务可及性、能力和资源利用效率。纲要中提出将从床位标准、设备购置以及政策扶持等方面对社会办医给予支持，明确到 2020 年按照每

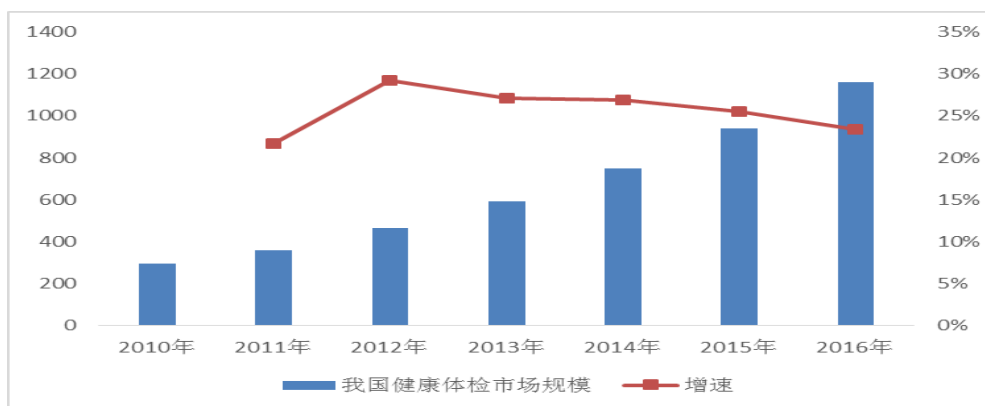
千常住人口不低于 1.5 张床位为社会办医院预留规划空间，同步预留诊疗科目设置和大型医用设备配置空间，同时，鼓励公立医院与社会力量以合资合作的方式共同举办新的非营利性医疗机构，个体诊所的设置不受规划布局限制等。

2016 年 8 月，国家卫生计生委印发了《医疗机构设置规划指导原则（2016-2020 年）》，指导各地加强“十三五”期间医疗机构设置管理。其中提到，在符合规划总量和结构的前提下，取消对社会办医疗机构数量和地点的限制，明确了 2020 年全国医疗机构设置规划主要指标。根据指标要求，到 2020 年，中国每千常住人口医疗卫生机构床位数达到 6 张，医院达到 4.8 万个。其中，公立医院 3.3 万个，社会办医院 1.5 万个。县办综合性医院适宜床位规模为 500 张，市办综合性医院适宜床位规模为 800 张，省办及以上综合性医院适宜床位规模为 1000 张。国家多项政策的出台，有助于医疗服务行业，尤其是民营资本办医的发展，行业未来的发展潜力较大。

居民健康意识逐渐增强背景下，健康体检人数总体呈增长态势，体检行业发展空间较大。目前我国体检业务仍以公立医院体检为主，专业体检机构有较大发展前景。

城镇化水平提高、国民收入增长背景下人们的健康意识逐步增强，疾病的“早发现、早诊断、早治疗”已经逐渐成为人们的共识，参与体检的人数不断增长。根据中国产业信息网数据显示，2010 年我国健康体检市场规模为 295 亿元，2016 年我国健康体检市场规模增长至 1160 亿元，年均复合增长率为 25.63%，整体健康体检行业市场空间较大。

图表 4. 近年我国参加健康体检人数（亿人次）⁷



数据来源：卫计委、中国产业信息网

⁷ 体检人次数据中 2009-2014 年相关数据来自于卫计委；2015-2016 年相关数据来自于中国产业信息网。

我国体检行业市场主体众多，已形成了以公立医院为主，以民营专业体检机构为辅的市场格局。据 Frost&Sullivan 的数据显示，中国的体检机构约有 6500 家，其中约 4900 家是公立医院的体检机构，500 家是私立专业体检机构（约占 7.7% 的市场份额）。相较民营体检机构，公立医院在医生资源、区域影响力及设备资源上具有较大优势，但却存在用户体验差、设备与患者公用导致的交叉感染风险等不足。民营体检机构通过较好的市场化营销、差异性服务、连锁式经营，形成了对公立体检医院的较好补充。

截至 2016 年末，国内规模最大专业体检机构前三名分别为美年健康、爱康国宾集团公司（简称“爱康国宾”）和慈铭体检⁸，2016 年分别实现营业收入 30.82 亿元、23.96 亿元和 12.34 亿元，合计约占总健康检查行业市场规模的 5.79%。大型民营医疗体检机构虽市场占有率较低，但形成了对公立医疗的重要补充，未来有较大市场发展前景。美年健康是拥有全国最大规模专业体检的连锁集团，主要竞争对手为公立医院和其他有一定规模的专业体检机构，主要包括：北京协和、301 医院、上海瑞金等公立医院以及爱康国宾等其他的专业体检机构。另外，专业体检机构多集中于一线城市，美年健康在二、三、四线城市布局较早，相比其他专业健康体检机构更具先发优势。

五、公司自身素质

（一）公司产权状况

该公司为民营上市企业，实际控制人较稳定，为公司发展奠定了基础。

该公司为民营公司，2015 年通过资产置换的方式实现借壳上市。公司成立以来，实际控制人未发生变更，为俞熔先生。截至 2018 年 1 月 29 日，俞熔通过天亿投资、天亿资管、美馨投资、和途投资和中卫成长直接和间接持有公司 8.96 亿股份，占公司总股份的 34.44%，其中股权质押比例 78.26%。公司股权状况详见附录一。

截至本报告日，除该公司外，俞熔通过直接或间接持股方式控制天亿投资等 70 余家企业。相关企业主要从事基因测序、远程医疗等医疗健康业务相关业务，主要为未来公司打造健康产业链闭环战略做前期准

⁸ 美年健康已于 2017 年 10 月完成对慈铭体检的收购，规模优势及品牌效应更加明显。

备。公司作为产业链闭环中的关键环节，在实际控制人整个产业体系中占据很重要的战略地位。

关联交易方面，该公司与关联企业之间的商品购销、关联租赁及及应收、预付项目等，交易规模均较小，对公司业绩影响有限。2016 年，公司向关联方采购设备、外包体检服务合计 841.24 万元，向上海好卓数据服务有限公司（简称“好卓数据”）等关联方提供体检服务 763.45 万元，价格均以协议价交易。资金往来方面，2016 年末，公司与关联方应收款项和应付款项分别为 9190.96 万元和 835.56 万元。其中，关联方应收款主要为对慈铭体检的应收款项，合计金额为 6632.45 万元。此外，公司还存少量关联租赁业务，主要为向联营企业提供的医疗设备等租赁业务和向控股股东控制的企业租赁的房屋等资产。

（二）公司法人治理结构

该公司股东大会、董事会、监事会日常运作规范，法人治理机制健全。公司 2016 年实施完成第一期员工持股计划，有助于提升员工积极性。

该公司严格按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司治理准则》、《深圳证券交易所股票上市规则》和《深圳证券交易所中小企业板上市公司规范运作指引》等法律法规和规范性文件的要求，不断完善法人治理结构，建立、健全内部管理和控制制度，提升公司治理水平。公司设有股东大会、董事会和监事会。股东大会是公司的权力机构，决定公司经营方针和投资计划等重大事项。董事会对股东大会负责，由十一名董事组成，董事由股东大会选举或更换。公司设监事三名，对公司财务以及公司董事、总裁和其他高级管理人员履行职责的合法、合规性进行有效监督，对公司重大事项、关联交易、财务状况、董事和总裁的履职情况进行有效监督并发表意见，维护公司及股东的合法权益。

该公司积极建立高级管理人员的绩效评价标准和程序，并根据实施情况适时作相应的修订、完善。2016 年 9 月，公司公布 10 亿元规模的员工持股计划。截至 2016 年末，公司 2016 年员工持股计划（中海信托-美年健康员工持股计划集合资金信托计划）累计以大宗交易购买方式受让北京凯雷投资中心（有限合伙）⁹持有的公司股票 0.70 亿股，成交金额 9.28 亿元。完成过户后，买入股票数量占公司总股本的 2.89%。2017

⁹ 员工持股计划拟委托中海信托股份有限公司管理，并全额认购由其拟设立的集合资金信托的劣后级计划份额。

年 11 月，公司又公布了 8.80 亿元¹⁰规模的 2017 年员工持股计划。截至 2018 年 1 月 3 日，公司 2017 年员工持股计划（云南信托-云起 3 号集合资金信托计划）以大宗交易方式累计购买了公司股票 10,000 万股，购买金额为 19.08 亿元，购买均价约 19.09 元/股，股票数量占公司当前总股本的 3.844%。公司 2017 年员工持股计划的股份购买已实施完毕，剩余资金留作备付金。公司两次员工持股计划分别覆盖高管及核心员工近 1000 名及 3200 名，有利于调动了骨干员工的积极性，并增强团队凝聚力。

（三）公司管理水平

该公司组织架构设置合理，内部管理制度较严格，能够满足公司现阶段经营发展需要。

该公司实行集团统一领导下各区域总经理分管、各子公司总经理具体负责经营的管理模式。公司设立了以城市为单位的子公司管理组织架构，各子公司总经理负责所在城市体检中心的日常经营管理工作。公司由总经理总筹，通过职能部门、属地管理相结合的权力架构设置，明确各级职责与权限，并给予区域总经理、子公司总经理一定的自主管理权限，以更好地满足公司业务发展的需要。公司组织架构详见附录二。

该公司建立了以体检中心为单位的健康体检标准化管理体系，公司建立了较为完善的健康体检信息系统，主要包括健康体检业务系统、销售管理系统、客户管理系统、考核管理系统等。通过该系统，实现了业务流程信息化，极大提高了集团管理效率。公司在子公司财务、采购、业绩考核、医疗质量控制等主要环节建立了相应的管理制度。

在财务管控方面，该公司建立了以现金流为导向的财务管理系统，用以便捷的管理各分支机构。该财务系统涵盖了人、机、物、料、财、费、时等方面，可用于分析成本效益、成本效果和成本效用，为公司管理层提出财务报告和风险分析建议。

采购方面，该公司采用集中招标制，通过和西门子、东芝、日立、飞利浦、GE 等长期供应商签订《采购框架合同》，批量订购设备控制采

¹⁰ 本次员工持股计划拟委托信托公司管理，并全额认购由该信托公司拟设立的集合资金信托的劣后级计划份额。员工持股计划筹集资金总额上限为 88,000 万元（每份份额为 1 元，份数上限为 88,000 万份），集合资金信托资金规模上限为 220,000 万元（每份份额为 1 元，份额上限为 220,000 万份），优先级计划份额和劣后级计划份额的比例为 1.5:1。集合资金信托直接（或通过单一资金信托间接）以二级市场购买（包括大宗交易以及竞价交易方式）等法律法规许可的方式取得并持有美年健康的股票。

购价格。采购目录范围外的小型仪器设备、其他低值耗材由各子公司在所属地区自行采购。

业绩考核方面，该公司对连锁医院建立了综合目标考核体系。公司还通过信息化管理系统的不断建设，提升对整个连锁服务网络的管控水平。通过这些举措的实施，公司的管理水平和管理效率得到很大提高。但是，随着规模的进一步扩张，如果公司的管理水平不能同步提高，仍将面临一定的管理风险，对经营产生不利影响。

质量控制方面，该公司建立了三级质量管理体系、重大阳性报告制度、诊断报告控制制度、第三方评估等系列制度，形成了较完善的体检业务质量控制体系。同时，公司严格审查医务人员资质要求、岗位职责，定期组织人员业务知识、操作规范培训，不断提高业务技能、强化医疗质量意识。近三年，公司未发生重大医疗质量纠纷。

（四）公司经营状况

该公司通过新建、外延式并购等方式，实现了体检医疗服务主业的快速发展。近年来，随着居民健康意识的提高、公司服务规模的扩大以及品牌效应提升，公司体检业务收入规模快速增长，总体经营状况及经营效益良好。同时公司业务的持续扩张也给其在人才储备、管理、资金周转等方面带来一定的压力。此外，公司于 2017 年 10 月完成了对慈铭体检的收购，预计年末资产规模及盈利水平将进一步提升。

该公司主要从事包含体检、健康咨询、健康评估、健康干预等内容的健康体检业务，是国内规模最大、分布最广的专业体检连锁集团之一。近年来，通过内生式增长和外延并购扩张相结合的方式，公司实现了体检医疗服务业务的快速增长。2014-2016 年及 2017 年前三季度，公司营业收入分别为 14.31 亿元、21.01 亿元、30.82 亿元和 29.89 亿元，同比增幅分别为 46.20%、46.89%、46.65%和 58.78%；净利润分别为 1.46 亿元、2.86 亿元、3.79 亿元和 2.55 亿元。从收入结构看，体检业务为公司的核心主业，占公司营业收入比重在 97%以上，并贡献了绝大部分利润。公司其他收入主要包括软件收入、咨询费等，占比较小。

图表 5. 公司最近三年一期营业收入构成及毛利率分析 (单位: 亿元、%)

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年前三季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	14.31	100.00	21.01	100.00	30.82	100.00	29.89	100.00
体检业务	14.10	98.53	20.56	97.85	30.59	99.25	29.61	99.06
其他	0.21	1.47	0.45	2.15	0.23	0.75	0.28	0.94
业务毛利	6.91	100.00	10.08	100.00	14.89	100.00	13.82	100.00
体检业务	6.74	97.43	9.65	95.81	14.69	98.64	13.56	98.15
其他	0.18	2.57	0.42	4.19	0.20	1.36	0.26	1.85
毛利率	48.33		47.56		48.31		46.22	
体检业务	47.79		46.95		48.01		45.79	

资料来源: 根据美年健康提供的数据整理

1. 体检业务

截至 2017 年 9 月末, 该公司共拥有 140 家控股体检中心, 门店覆盖全国 30 个省 (自治区、直辖市)、250 多个主要城市。此外公司拥有约 132 家参股门店 (其中慈铭体检门店约 57 家, 均已于 2017 年 10 月并入公司合并体系), 后续公司将在参股体检中心渡过市场培育期、经营稳定后, 逐渐对其进行收购, 进一步扩大规模。

该公司主要通过自建及收购方式实现门店的快速扩张。2014-2016 年, 公司分别新建控股门店 15 家、8 家和 7 家, 由于市场上现有门店主要分布在一二线城市, 公司新建门店多分布在二三线城市或四线城市, 以实现渠道下沉。考虑到自建体检中心周期较长、投入较大¹¹, 通过并购成熟的体检中心可节省时间, 避免开设过程中不确定因素的影响且成熟体检中心拥有一定的市场份额、客户资源及知名度, 可以缩短市场培育期, 减少期间成本, 因此并购成为公司扩大门店的另一重要策略。公司分别于 2011 年 11 月、2012 年 11 月、2015 年 8 月、2016 年 11 月及 2017 年前三季度完成对沈阳大健康科技健康管理有限公司¹² (简称“沈阳大健康”)、深圳市瑞格尔健康管理科技有限公司 (以下简称“瑞格尔”)、深圳市鸿康杰科技有限公司¹³ (以下简称“深圳鸿康杰”)、新新健康控股有限公司¹⁴ (以下简称“新新健康”) 以及杭州美溪医疗门诊

¹¹ 每个自建门店需要约 1-2 年的培育期, 设备投入 1000-2000 万元, 装修投入 300-500 万元。

¹² 该公司于 2011 年 11 月完成了对沈阳大健康的收购, 沈阳大健康作价 1.11 亿元, 公司以股权加现金的方式对其支付作价, 收购完成后, 公司增加 18 家体检中心, 营业网点布局至东北地区。

¹³ 该公司分别于 2014 年 5 月和 2015 年 8 月, 分两次完成对深圳鸿康杰 49% 和 35% 的股权收购, 合计持股 84%, 取得成本分别为 0.93 亿元和 1.22 亿元。

¹⁴ 2016 年 11 月, 该公司完成了对新新控股有限公司 100% 股权的收购, 收购成本 1.80 亿元, 收购完成后公司共取得其在国内的北京美兆体检公司和上海美兆门诊部两家体检门店。2016 年, 新新体检实现年体检人次 5.16 万, 年末总资产规模为 0.91 亿元, 资产负债率为 79.86%, 全年实现营业收入 0.28 亿元。

部有限公司等多家公司的收购，2011 年至 2017 年前三季度分别新增控股并购门店 18 家、12 家、4 家、4 家、5 家、9 家及 20 余家。此外，公司还于 2017 年 10 月完成对慈铭体检¹⁵的收购。慈铭体检在北京的布局和市场份额有着突出的优势。截至 2017 年 9 月末，慈铭体检共计拥有 57 家控股门店，总资产规模为 16.14 亿元、资产负债率为 51.89%；2017 年前三季度营业收入为 10.57 亿元，实现净利润 0.65 亿元。慈铭体检收购完成后，公司控股体检中心数量约 200 家，规模进一步扩大¹⁶。

图表 6. 2014 年以来公司新增控股体检门店情况（单位：家）

年份	新建门店	并购新增门店	暂歇业/股权被稀释门店	期末门店数
2014 年	15	4	0	94
2015 年	8	5	1	107
2016 年	7	9	0	123
2017 年	2	80	7	198

资料来源：根据美年健康提供的数据整理

备注：差异部分为控股门店和参股门店的转换。

图表 7. 截至 2016 年末在建工程情况

项目	预算数 (万元)	工程累计投入 占预算比例	工程进度	累计投入金额 (万元)
门店装修费	4,005.31	54.07%	装修进行中	2,165.81
在安装的设	1,965.90	88.13%	安装调试中	1,732.58
医疗服务管理信息化系统建设项目	18,364.00	6.17%	建设中	1,132.40
合计	24,335.21	-	-	5,030.79

资料来源：根据美年健康提供的数据整理

为合理降低前期开设体检中心的成本，减轻资金压力，该公司于 2016 年~2017 年先后发布公告，分别以自有资金 0.65 亿元、0.67 亿元、0.50 亿元、0.50 亿元和 2.00 亿元，参股设立上海美年大健康一期股权投资基金合伙企业（有限合伙）¹⁷（以下简称“美年大健康一期基金”）、美年医疗体检中心投资基金合伙企业（有限合伙）¹⁸（以下简称“美年医

¹⁵ 该公司 2017 年以发行 1.51 亿股份及支付 3.50 亿元现金方式收购慈铭体检剩余股权。

¹⁶ 根据公司业绩快报，完成慈铭体检收购后，2017 年公司预计实现营业总收入 62.73 亿元，同比增长 103.56%；实现归属于上市公司股东的净利润 6.17 亿元，同比增长 82.11%。预计 2017 年末，公司总资产达 125.43 亿元，较年初增长 109.41%；归属于上市公司股东的所有者权益 65.06 亿元，较年初增长 96.41%。

¹⁷ 该基金规模为 3.93 亿元，其中美年大健康产业控股股份有限公司、北京中融鼎新投资管理有限公司、北京中融鼎泓投资有限公司、上海美年大健康体检投资管理有限公司已分别实缴 0.65 亿元、3.26 亿元、0.01 亿元和 0.01 亿元。

¹⁸ 该基金注册资本为 1.51 亿元，其中美年大健康产业控股股份有限公司、国投瑞银资本管理有限公司、海峡汇富产业投资基金管理有限公司、贵州美年亿达健康咨询有限公司分别认缴 0.67 亿元、2.90 亿元、0.95 亿元和 0.20 万元，认缴金额占比分别为 14.82%、64.16%、21.02%和 0.00044%。截至 2017 年 3 月末，该基金尚未开展投资活动。

疗体检中心”）、上海健亿投资中心(有限合伙)¹⁹(以下简称“上海健亿”)、南通美兆美年健康产业并购投资基金²⁰(有限合伙)(以下简称“南通基金”)及美年健康并购基金合伙企业(有限合伙)²¹(以下简称“美年基金”)。其中美年大健康一期基金为“美年”品牌收购专业体检机构的专业并购平台、美年医疗体检中心主要投资标的为贵州及浙江地区的 12 家医疗体检中心、上海健亿主要投资标的为“美兆”品牌²²医疗体检中心、南通基金投资标的为美兆、美年体检中心相关企业、美年基金拟将募集资金全部增资上海美年健康科技有限公司²³(以下简称“美年科技”),并通过美年科技并购体检中心相关企业。公司拟待产业并购基金体系内参股体检中心培育成熟后择机注入公司体系。2017 年 6 月,控股股东天亿投资及关联方上海中孵创业投资管理有限公司合计出资 6.51 亿元²⁴共同参与设立了嘉兴信文淦富股权投资合伙企业(有限合伙)进行美年体检中心及美兆体检中心的收购,并做出书面承诺在符合注入上市公司条件的情况下,承诺并购基金的每个投资标的在完成出资或股权交割之日起的 48 个月内,将其所持有的投资标的股权注入上市公司。产业并购基金将成公司快速实现扩张计划的重要方式,按照规划,到 2018 年,公司将完成国内 600 家(含参股)体检中心的布局,未来投资需求仍较大。

区域布局方面,针对体检行业地域差异现状,该公司制定了“重点城市与全国布局”的发展战略,坚持“加强一线城市占有率,巩固、完

¹⁹ 该基金注册资本为 5.02 亿元,其中银河金汇证券资产管理有限公司、美年大健康产业控股股份有限公司、上海天亿资产管理有限公司、丝路华创投资管理(北京)有限公司、丝路华创资本(北京)有限公司、上海天亿投资(集团)有限公司、长城国融投资管理有限公司分别认缴 3.33 亿元、0.50 亿元、0.01 亿元、0.01 亿元、0.05 亿元、0.50 亿元和 0.62 亿元,出资额占比分别为 66.33%、9.96%、0.20%、0.20%、1.00%、9.96%和 12.35%。

²⁰ 南通基金认缴出资总额拟为 5.02 亿元,其中美年健康和杭州海立美兆投资管理合伙企业(有限合伙)作为中间级有限合伙人分别认缴出资 0.50 亿元和 1.00 亿元,上海舜喜投资管理有限公司、上海中孵创业投资管理有限公司分别作为普通合伙人认缴出资 0.01 亿元和 0.01 亿元、招商证券资产管理有限公司作为优先级合伙人认缴出资 3.00 亿;上海天亿实业控股集团有限公司作为劣后级合伙人认缴出资 0.50 亿元。

²¹ 美年基金认缴出资总额目标规模拟为 10.00 亿元人民币,美年大健康作为劣后级有限合伙人以自筹资金认缴出资 2.00 亿元人民币,中兵慧明作为普通合伙人、执行事务合伙人认缴出资 100 万元人民币,平安财智作为普通合伙人认缴出资 100 万元人民币,德邦证券作为优先级合伙人认缴出资 79,800 万元人民币。

²² “美兆”品牌为新新健康旗下高端体检品牌。

²³ 美年科技主要从事从事医疗技术专业领域内的技术开发、技术咨询、技术转让、技术服务,投资管理,健康管理咨询等。

²⁴ 该基金规模为 26.02 亿元,其中华泰证券(上海)资产管理有限公司、上海天亿投资(集团)有限公司、上海中孵创业投资管理有限公司和北京信文资本管理有限公司分别出资 19.50 亿元、6.50 亿元、0.01 亿元和 0.01 亿元认缴其 74.94%、24.98%、0.04%和 0.04%的股份。该基金通过设立投资决策委员会(以下简称“投委会”)负责合伙企业的投资管理工作,投委会由 5 名委员组成,并由合伙人通过出具委派函件委派。其中:华泰证券(上海)资产管理有限公司委派 1 名,天亿投资委派 4 名。除合伙协议另有约定外,对于任何一项投资决策委员会会议议案,至少取得三名委员同意方可通过并执行。

善二、三线城市布局，适时发展四线城市网点”的区域发展策略，不断在全国重要城市新设体检中心。截至 2016 年末，公司在一、二、三、四线控股体检中心数分别为 34 家、74 家、7 家和 8 家。公司通过以点带面的方式占据中心市场对相关区域形成辐射效应，从发达地区向发展中地区扩张。

该公司计划给每个体检中心配备核磁和 CT 等重要设备²⁵，并于部分门店引进国际、国内知名品牌的体检设备和试剂，如西门子、东芝的 1.5T 核磁、64 排 CT、16 排 CT；西门子、日立、飞利浦、迈瑞的彩色超声诊断仪；华科泰、迈克全自动化学发光免疫分析仪等。另外近两年公司逐步对收购门店设备进行更新换代，目前设备整体成新率较高。人员方面，公司每个体检中心至少配备 2 名具有内科或外科副高以上专业技术职务任职资格的执业医师，每个临床科室至少具有 1 名中级以上专业技术任职资格的执业医师，并至少具有 10 名注册护士。

该公司客户按群体性质不同分为团检客户、个检客户和其他客户三类。近几年随着业务规模扩大，公司体检人次呈增长趋势，2014-2016 年，公司接待体检人次分别为 528.40 万人次、695.93 万人次和 919.00 万人次。公司近年体检人次有所上升，客单均价有所波动，但体检收入逐年增长。

图表 8. 公司客户情况

客户分类	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)
团检	112,575.35	79.10	156,056.24	74.39	229,597.15	74.63
个检	11,448.68	8.04	19,144.31	9.13	30,775.31	10.00
职业体检	12,945.20	9.10	22,652.78	10.80	33,705.02	10.96
入职体检	4,002.66	2.81	4,831.75	2.30	5,899.39	1.92
其他	1,343.16	0.94	7,086.79	3.38	7,690.44	2.49
合计	142,315.05	100.00	209,771.87	100.00	307,667.31	100.00

资料来源：根据美年健康提供的数据整理

图表 9. 公司体检接待情况

客户分类	接待量 (万人次)			客单价 (元/人次)		
	2014 年	2015 年	2016 年	2014 年	2015 年	2016 年
团检客户	329	429	700	376	363	403
个检客户	31	53	72	372	360	426

²⁵ 截至目前，公司旗下约有 50 台核磁分布在全国 40 余个城市，门店覆盖率达到 40%；约有超过 80 台 CT 分布在 45 余个城市，门店覆盖率超过 60%。

客户分类	接待量 (万人次)			客单价 (元/人次)		
	2014 年	2015 年	2016 年	2014 年	2015 年	2016 年
其他客户	168	213	147	140	129	169

资料来源：根据美年健康提供的数据整理

团检客户是该公司最主要的客户群，数量占比近 70%，团检收入占比约 80%；个检客户和其他客户²⁶收入占比均不超过 10%。团检客户一般是由企业或单位与公司签订体检服务合同，约定体检套餐所包含的检测内容和套餐价格，该企业或单位的员工按照服务合同约定的内容进行体检。截至 2016 年末，公司团体客户已超过 6 万家，主要为世界 500 强企业、大型央企、国企和事业单位等，公司已与多家国内外知名企业及其分支机构建立了长期合作关系，形成了大批稳定的优质客户，成为公司利润的较好保障。2014~2016 年，公司团检业务收入分别为 11.26 亿元、15.61 亿元和 22.96 亿元，其中前五十名客户收入贡献占比分别为 12.76%、10.03%和 14.15%，公司单一大客户占比较小，不存在对重要客户的依赖性。

该公司早期为快速占领市场，以大众路线为主导，着重发展团体客户。随着基础市场逐渐稳固，目前公司逐步把销售重心向开拓高净值的个检客户转移，并通过提升服务品质，投放高端体检设备，提高套餐的性价比，吸引高端的个检客户。同时公司通过收购慈铭体检和新新健康等业务，进一步开拓个人体检市场²⁷。公司于 2016 年推出售价 3650 元的个人体检套餐业务，该套餐主要包括：脑部核磁、肺部 CT、胶囊内镜、其他一般体检项目及大病体检等体检项目，并提供保险服务，为体检一年内出现重大疾病的客户提供 10 万元保险费用。该套餐相比其他公立医院体检项目具有个性化、费用低²⁸等优势，2014~2016 年，公司个人体检业务收入分别为 1.14 亿元、1.91 亿元和 3.08 亿元。按照公司规划，未来个人体检业务占比将不断提高，未来 5~8 年内将实现与团体体检收入持平水平。

品牌方面，该公司采取以全国品牌“美年大健康”为主导，“瑞格尔”等部分被收购企业原有品牌为辅的多品牌策略。由于“瑞格尔”等品牌是被收购企业通过多年积累已被当地客户认可的品牌，收购完成后公司将继续保留原品牌以发挥其品牌价值。未来，慈铭体检收购完成后，

²⁶ 包括职业病检测、入职体检客户等。

²⁷ 新新健康旗下美兆健康体检集团创始于台湾，同英国 BUPA、日本 PL 并列世界三大高端体检机构。“美兆”和慈铭体检旗下“奥亚”品牌，主要客户均为高端个检客户。

²⁸ 医院检测脑部核磁、肺部 CT、胶囊内镜等项目费用约 800 元、400 元和 4000 元，合计约为 5200 元。

公司将以“美年大健康”、“慈铭”、“瑞格尔”为重点，发展中低端市场；以慈铭体检旗下“奥亚”以及新新健康旗下“美兆”为重点布局高端体检市场。

销售模式方面，该公司采取直营为主，第三方代理为辅的方式，并逐步开拓了电子商务销售、团购销售和代理商销售等模式，其中体检中心零售和电子商务销售对象主要为个人客户，团购和代理商销售主要针对团体客户。直营模式由公司全国渠道部、高端事业部、电子商务部执行整体营销计划，负责全国各区域销售服务的协调和支持；子公司专门营销服务团队负责区域内的销售服务。代理销售主要通过由与优医家、好医通、中智外企等第三方渠道合作，公司授予合作方非独家代理权的方式进行。此外公司积极开展电子商务，与天猫、京东等电商平台合作，将线下健康体检服务推送给互联网用户。从销售区域分布来看，近三年华东区、华北区、东北区、华南区销售占比较高，主要原因系该地区一二线城市较多，经济较发达，市场较为成熟。公司客户以团体客户为主，结算周期较长，目前平均结算周期为 3 个月。

图表 10. 主要服务销售的市场分布²⁹

地区名称	2014 年度		2015 年度		2016 年度	
	金额 (亿元)	占比	金额 (亿元)	占比	金额 (亿元)	占比
东北区	2.00	13.98%	2.55	12.15%	3.47	11.26%
华东区	4.25	29.68%	6.23	29.63%	8.52	27.66%
华北区	2.04	14.24%	2.68	12.76%	3.96	12.85%
中南区	1.24	8.65%	2.06	9.80%	3.63	11.77%
西北区	1.03	7.21%	1.57	7.46%	2.54	8.24%
西南区	1.86	12.99%	2.73	13.01%	3.76	12.20%
华南区	1.89	13.24%	3.19	15.18%	4.94	16.03%
合计	14.31	100.00%	21.01	100.00%	30.82	100.00%

资料来源：根据美年健康提供的数据整理

该公司采购分为设备及耗材采购、医学检验和病理样本外送检测及委外体检三类。设备及耗材方面，公司编制采购目录，对采购目录范围内的设备、耗材，由集团进行集中招标采购；采购目录范围外的小型仪器设备、其他低值耗材由各子公司在所属地区自行采购。核磁共振及 CT 等设备为公司采购金额及单价最高的设备，目前公司主要采用融资租赁³⁰方式集中采购。一般由公司同出租人、出卖人签订融资租赁合同，

²⁹ 基于同审计报告财务分区一致考虑，此处未采用行政管理上的区域划分。

³⁰ 公司融资租赁出租方分别有上海富汇融资租赁有限公司、江苏中润融资租赁有限公司、拉赫兰顿融资租赁（中国）有限公司（以下简称“拉赫兰顿”）以及上海美鑫融资租赁有限公司（以下简称“美鑫租赁”），其中美鑫租赁为公司于 2015 年 10 月同香港大嶺有限公司共同设立

子公司作为第一承租人享有设备使用权并分期向出租人付款，租赁期满租金支付完毕并且公司根据融资租赁合同的规定履行完全部义务后，可选择留购、续租或退还租赁设备。

该公司将体检过程中采集的部分属于专业细分领域内的医学检验、病理样本集中送到外部专业检验机构进行检测，如液基薄层细胞学检测（TCT）、肿瘤疾病检测、TORCH 检测，该部分占比较小，其成本在公司营业成本中占比为 4% 左右。委外体检的形成是由于公司团体客户较多，部分公司在全国拥有多家分支机构，全国性订单的情况下，公司针对部分尚未开设体检门店的城市客户，采取将超出服务能力的订单交由具有合格资质的医疗机构完成。随着门店扩张，预计该部分比例将进一步下降。

2. 体检相关业务

该公司拥有全国最大规模专业体检连锁中心，多年经营积累了海量的客户及体检数据。公司依托数据资源及规模优势开始着手增加附加业务，有序开展基因测序业务、电子健康病历、远程医疗服务、转诊服务、健康保险、慢病管理等业务，积极打造体检产业链闭环。

大数据方面，该公司于 2016 年 9 月购买好卓数据³¹19.90% 股权，拟借助好卓数据建立电子档案，为客户提供更加精准技术服务和大数据分析；基因检测方面，公司于 2016 年 7 月购买美因健康科技³²（北京）有限公司（以下简称“美因健康”）20% 股权，并与其达成合作协议，将进行健康管理、大数据分析、基因检测与信息技术等方向的技术合作³³；移动医疗方面，公司已于 2016 年 7 月与关联方上海大象医疗健康科技有限公司³⁴（简称“大象医疗”）签订合作框架协议，公司下属单位将通过大象医生的远程影像系统与体检及医疗机构的大型影像设备连接，实现 CT、核磁以及胶囊胃镜阅片等远程阅片服务及影像学专家会诊服

的融资租赁公司，公司控股比例为 75%。截至报告日，公司共计通过上海富汇、江苏中润以及拉赫兰顿合计租赁资金为 1265.14 万元，公司其余设备租赁均通过美鑫租赁实现。

³¹ 好卓数据为俞熔于 2014 年 7 月创办的有限责任公司。好卓数据依托云计算、移动互联网等技术，围绕个人健康及医疗档案建立、健康数据服务、健康管理等业务展开技术开发服务。2016 年 7 月，美年健康公司以自有资金人民币 223.60 万元购买了天亿资管持有的好卓数据 19.90% 股权。

³² 美因健康为 2015 年 12 月由美年大健康董事长俞熔投资发起，并于 2016 年 1 月成立的有限责任公司，注册资金 1000 万元。美因健康是无创 DNA 检测整体解决方案提供商（侧重产前），主营业务为健康管理、医学检验、疾病预防、基因检测等。2016 年 7 月 4 日，公司以人民币 200 万元购买了天亿资管持有的美因健康 20% 股权。

³³ 美因健康将依据美年健康海量数据资源开发易感基因检测、肿瘤早期筛查、药物敏感基因检测、微生物基因检测等“治未病”的基因检测产品，帮助公司客户实现精准健康管理。

³⁴ 大象医疗的主营业务为医疗健康科技领域内的技术咨询，实际控制人俞熔控制的天亿资管直接持有大象医疗 65% 股权，俞熔直接持有大象医疗 7% 股权。

务。此外，公司还于 2016 年 12 月发布公告，同西门子医疗系统有限公司联合设立医学影像研究中心上海美熙医学诊断有限公司³⁵，以提升公司在健康筛查、疾病诊断、中心体检的效率以及整体的标准化程度，截至目前，合资公司仍在筹建设立中；保险方面，公司于 2015 年 10 月通过了《关于全资子公司参与发起设立健康保险股份有限公司的议案》，拟出资 2 亿元，参股设立健康保险股份有限公司（最终名称以公司登记机关核准的名称为准），持有其 20% 的股权。保险公司将利用公司客户资源、渠道建设、数据分析等多方面优势，开展健康保险有关业务³⁶，目前保险牌照正在申请办理中。

未来该公司将持续以大健康为产业入口，不断通过横向、纵向布局打造体检行业产业链。通过远程医疗、基因检测、大数据等业务的完善，推进预防检测、健康值以及健康干预等业务。通过多领域布局，将有望发挥协同效应，提高客户服务体验，增加客户粘性。

总体来看，该公司采取“重点城市与全国布局”的发展战略、通过“自建与并购”相结合的发展模式，快速扩大了规模、占领了市场，并通过“‘美年大健康’为主，其他品牌为辅”的多品牌发展策略的实施，迅速发展成为业内规模最大、盈利能力最强的专业体检服务机构之一。公司近年来收入持续增长，经营效益良好。公司依托自身数据资源及规模优势开始着手增加附加业务，充分发挥协同效应，有序开展基因测序业务、电子健康病历、远程医疗服务、转诊服务、健康保险、慢病管理等业务，积极打造体检产业链闭环。截至 2017 年 9 月末，公司共有 140 家控股体检中心，另有 132 家参股门店，按照公司发展规划，2018 年末将完成国内 600 家（含参股）体检中心布局。短期内，公司仍将保持外部扩张速度，未来仍有一定的融资压力。公司近年扩张速度较快，人才储备、资金周转成为制约公司业务扩张的因素之一。

（五）公司财务质量

瑞华会计师事务所对该公司 2014-2016 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行《企业会计准则—基本准则》（2006 版）和财政部颁布的其他各项会计准则。公司 2017 年 1~9 月财

³⁵ 拟设立的上海美熙医学诊断有限公司总投资额为人民币 1.00 亿元，其中美年健康拟以自有资金出资人民币 0.51 亿元，持有合资公司 51% 的股权；西门子医疗拟出资人民币 0.49 亿元，持有合资公司 49% 的股权。

³⁶ 该保险股份有限公司主营业务包括：互联网交易直接相关的企业/家庭健康保险、责任保险、短期健康、意外伤害保险；各种人民币和外币的健康保险业务、意外伤害保险业务，与国家医疗保障政策配套、受政府委托的健康保险业务，与健康保险有关的咨询服务业务及代理业务以及与健康保险有关的再保险等。

务报表未经审计。公司 2014 年财务报表使用的是模拟财务报表。

截至 2016 年末，该公司经审计的合并口径的资产总额为 59.90 亿元，所有者权益为 35.84 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 33.13 亿元）；实现营业收入 30.82 亿元，净利润 3.79 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 3.39 亿元）。

截至 2017 年 9 月末，该公司未经审计的合并口径的资产总额为 80.82 亿元，所有者权益为 38.39 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 34.74 亿元）；2017 年前三季度实现营业收入 29.89 亿元，净利润 2.55 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 2.16 亿元）。

该公司整体经营情况较好，营业收入稳步增长，经营效益良好。但公司近年投资并购活动频繁，扩张速度较快，存在一定扩张风险。公司主营业务资金回笼能力较强，资产质量总体较好，能对债务偿付形成一定保障。

六、公司财务分析

（一）公司盈利能力

该公司体检主业突出，近年来收入快速增长，且保持了良好的盈利能力。

随着该公司经营规模扩大，其营业收入保持快速增长趋势。2014-2016 年及 2017 年前三季度，公司营业收入分别为 14.31 亿元、21.01 亿元、30.82 亿元和 29.89 亿元，同比增幅分别为 46.20%、46.89%、46.65% 和 58.78%。公司主业突出，毛利率保持较高水平，同期分别为 48.33%、47.95%、48.31% 和 46.22%。

随着新开体检中心的增加，该公司营业成本快速增长，2014~2016 年及 2017 年 1-9 月，公司营业成本分别为 7.39 亿元、10.94 亿元、15.93 亿元和 16.08 亿元。其中人工费用及房租物业费用占比较大，近三年合计占公司营业成本的 54.84%、54.26% 和 48.37%。预计未来随着公司营业网点的增加，公司人工费用及房屋租赁费用将继续增长。

图表 11. 公司近三年营业成本情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占营业成本比	金额	占营业成本比	金额	占营业成本比
人工费用	2.55	34.51%	3.78	34.52%	5.13	32.17%
房租物业费用	1.50	20.33%	2.16	19.74%	2.58	16.20%
其他	3.33	45.08%	4.99	45.62%	8.20	51.46%

资料来源：根据美年健康所提供资料整理、绘制。

该公司期间费用以销售费用和管理费用为主，财务费用支出较少，随着公司体检网点数量的增加及销售员工工资水平的上升，公司销售费用呈快速增长趋势，2014-2016 年及 2017 年 1-9 月分别为 3.40 亿元、4.84 亿元、7.18 亿元和 7.87 亿元。同期公司管理费用分别为 1.80 亿元、1.95 亿元、2.64 亿元和 2.35 亿元，主要是人力成本、公司本部房租等；公司财务费用规模较小，分别为 0.07 亿元、0.20 亿元、0.40 亿元和 0.74 亿元。随着各项费用的增长，公司期间费用水平快速增长，2014~2016 年及 2017 年前三季度分别为 5.27 亿元、6.99 亿元、10.22 亿元和 10.96 亿元，期间费用率分别为 36.82%、33.27%、33.16%和 36.65%。

该公司近年投资并购活动较多，投资并购活动产生了一定投资收益。2014~2016 年及 2017 年 1~9 月，公司投资净收益分别为 0.11 亿元、0.54 亿元、0.37 亿元和 0.68 亿元。同期公司营业外净收入分别为 0.04 亿元、0.01 亿元、0.02 亿元和 0.00 亿元。整体而言，公司投资净收益及营业外净收入规模较小。

该公司通过体检中心的迅速扩张、品牌认可度的提升、个检及其他增值服务的推广等盈利水平逐年增长，2014-2016 年及 2017 年前三季度，公司营业利润分别为 1.74 亿元、3.58 亿元、4.97 亿元和 3.43 亿元，净利润分别为 1.46 亿元、2.86 亿元、3.79 亿元和 2.55 亿元。总体上看，公司主业具有较好的盈利能力。

另外该公司于 2015 年重大资产重组过程中，与部分股东（55 名）签订了《盈利预测补偿协议》。美年大健康在盈利补偿期间内每个会计年度经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润数应不低于《资产评估报告》中当年的净利润预测数。否则，上述 55 名股东应按照本协议的规定予以补偿。该协议约定美年大健康 2015~2018 年合并口径归属于母公司股东的净利润数为 2.23 亿元、3.31 亿元、4.24 亿元和 4.88 亿元³⁷。该协议的签订对公司未来经营利润形成了较好保障。

³⁷ 《盈利预测补偿协议》约定公司在四个会计年度内截至当期期末累积的实际净利润数未能达到承诺的截至当期期末累积净利润预测数，业绩承诺方将首先以股份方式对上市公司进行补

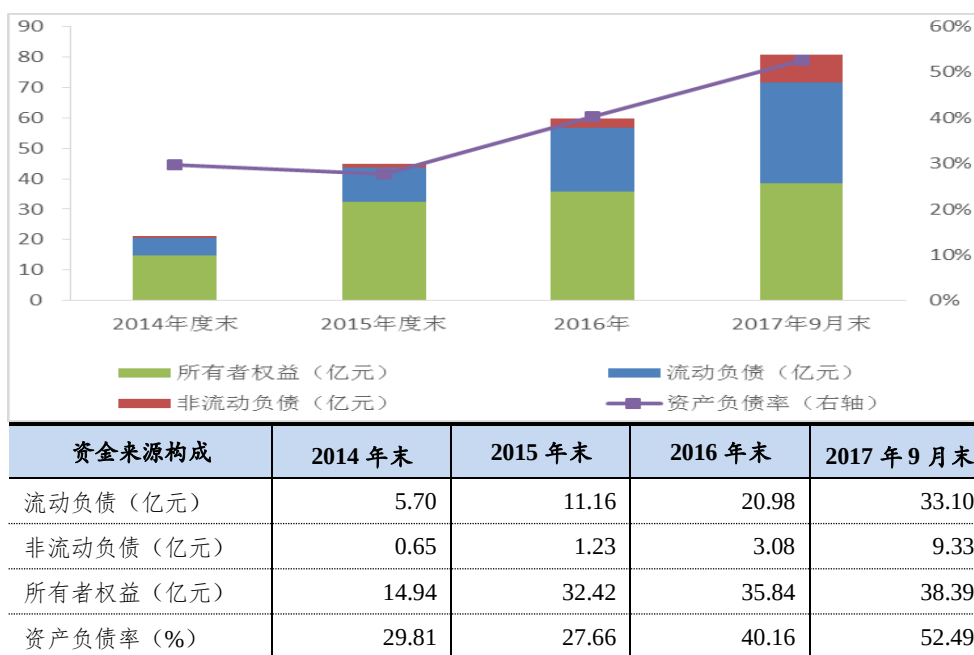
（二）公司偿债能力

该公司用于扩张的投资及并购体检中心支出规模较大，推动负债规模不断上升。得益于良好的经营积累以及股东增资，公司资本实力不断增强，资产负债率仍处于合理水平。公司经营获现能力较强，货币资金存量较充裕，具有较强的即期偿债能力。

1. 债务分析

近年来，该公司主要通过新建和并购的方式实现主业的快速增长，随着经营规模扩大，营运资金、投资资金需求也不断上升，推动公司负债规模不断扩大。2014-2016 年末及 2017 年 9 月末，公司负债总额分别为 6.35 亿元、12.39 亿元、24.06 亿元和 42.43 亿元，资产负债率分别为 29.81%、27.66%、40.16%和 52.49%，公司负债经营程度有所上升，但负债水平仍处于合理水平。

图表 12. 公司 2014-2016 年末及 2017 年 9 月末财务杠杆水平变化趋势



资料来源：根据美年健康所提供资料整理、绘制。

从债务结构看，该公司负债以流动负债为主。2014-2016 年及 2017 年 9 月末，公司流动负债分别为 5.70 亿元、11.16 亿元、20.98 亿元及 33.10 亿元，占公司负债总额的比重分别为 89.76%、90.08%、87.20%和 78.01%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收账款、其他应

偿，股份不足以补偿的部分由业绩承诺方以现金方式对上市公司进行补偿。2015 年及 2016，公司公司实际扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润分别为 2.26 亿元和 3.39 亿元，均高于业绩承诺数，因此无需对 2015 年和 2016 年业绩进行补偿。

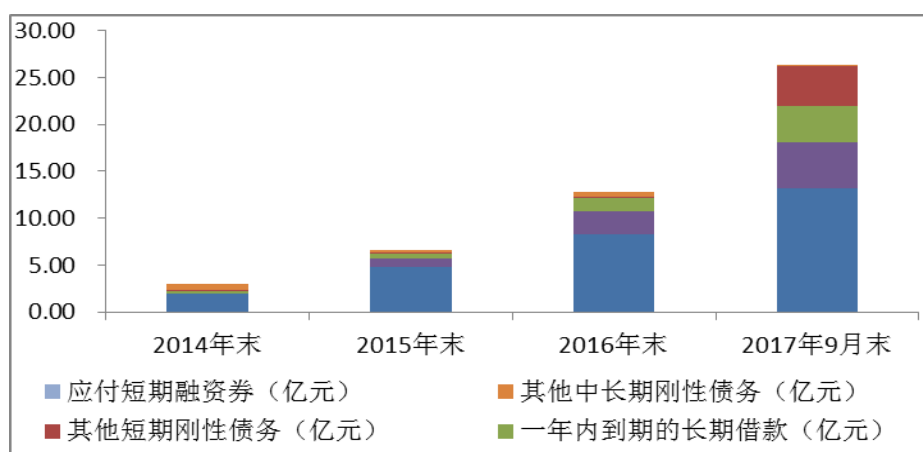
付款、应付职工薪酬和一年内到期的非流动负债等构成。2016 年末，公司短期借款为 8.30 亿元，较上年末增长 73.46%，主要原因系公司体检中心不断扩张，资金需求上升所致。公司短期借款由信用借款和保证借款构成，其中保证借款规模为 4.75 亿元，信用借款规模 3.55 亿元，借款利率区间为 4.35%~4.79%；公司年末应付账款规模为 2.75 亿元，较上年末增长 79.34%，主要由应付材料费用、应付房租费用、应付外包体检款及应付外送检验费用等构成；预收账款规模为 4.56 亿元，较上年末增长 122.79%，主要原因系公司经营规模增长带动预收体检费用增长；其他应付款年末余额为 1.47 亿元，主要由应付设备款、应付装修款及往来款构成；应付职工薪酬年末余额 1.56 亿元，较上年末增长 141.07%，主要原因系体检中心数量增加及公司为激励员工拓展下游客户支付给员工的工资、奖金、津贴等短期薪酬的增长；一年内到期的非流动负债规模为 1.57 亿元，其中一年内到期的长期借款 1.46 亿元。

2017 年 9 月末，由于该公司规模扩大，应付账款、预收款项、应付职工薪酬分别较年初增长 53.18%、41.95%和 32.44%至 4.21 亿元、6.47 亿元和 2.07 亿元；其他应付款由于体检门店增加，应付设备采购款及应付装修费用增加，较年初增长 73.23%至 2.54 亿元；一年内到期的非流动负债由于一年内到期的长期借款增加，较年初增长 146.05%至 3.86 亿元；其他流动负债科目由于 2017 年 4 月新发行的超短期融资券“17 美年 SCP001”增长至 4.00 亿元，公司其他流动负债科目无较大变化。

该公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成，2016 年末合计占非流动负债的 95.94%。其中长期借款年末余额为 2.45 亿元，质押借款、信用借款和抵押借款分别为 1.89 亿元、0.51 亿元和 0.05 亿元，期限一般为 3-7 年，借款利率区间为 4.75%~5.94%；长期应付款年末余额为 0.50 亿元，主要为应付融资租赁设备款，公司融资租赁款期限一般为 36-60 个月，年利率区间 4.20-5.80%。

2017 年 9 月末，随着该公司规模和业务量的持续增长，固定资产投入持续增长，公司长期借款规模较上年末增长 103.06%至 4.98 亿元；应付债券由于新发行的中期票据“17 美年 MTN001”增长至 3.96 亿元，公司其他非流动负债科目无较大变化。

图表 13. 公司 2014-2016 年及 2017 年 9 月末刚性债务构成分析



资料来源：根据美年健康所提供资料整理、绘制。

截至 2017 年 9 月末，该公司对外担保 1147.73 万元，主要是对参股公司因融资租赁设备协议提供的担保。

此外，2016 年 2 月，爱康国宾健康体检管理集团有限公司起诉该公司及部分子公司侵犯了其商业秘密，请求法院判令停止侵权并赔偿 5000 万元；2016 年 6 月，爱康网健康科技（北京）有限公司起诉公司等 4 名被告共同侵犯了其计算机软件著作权，并请求法院判令停止使用并赔偿损失 5300 万元。目前，上述案件均在一审法院审理过程中。

公司过往债务履约情况

根据该公司提供的《企业信用报告》（2018 年 1 月 8 日），公司无不良类信贷记录。

2. 现金流分析

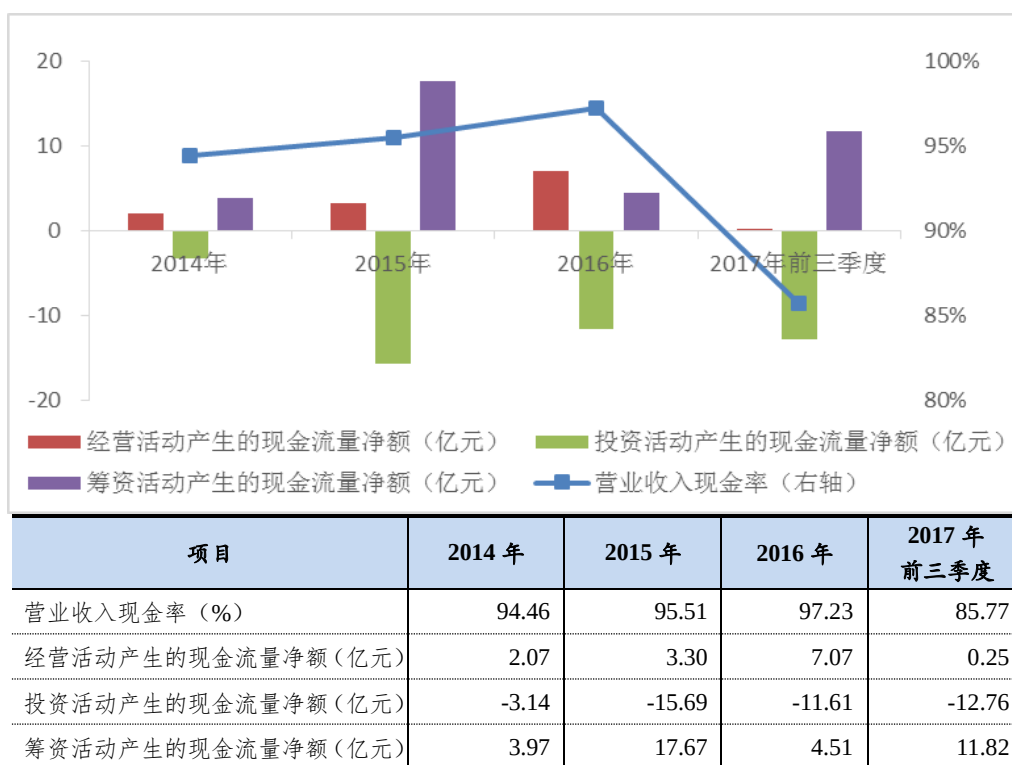
2014-2016 年及 2017 年前三季度，该公司经营活动产生的现金流量净额分别为 2.07 亿元、3.30 亿元、7.07 亿元和 0.25 亿元，营业收入现金率分别为 94.46%、95.51%、97.23%和 85.77%。2017 年前三季度，经营活动现金流净额较小，主要系公司上半年为淡季，营业收入较少；同时公司近年体检中心数量增长较快，固定运营支出同比大幅增加所致。

该公司近年来投资活动现金流持续处于较大规模净流出，2014-2016 年及 2017 年前三季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-3.14 亿元、-15.69 亿元、-11.61 亿元和-12.76 亿元。其中 2015 年投资活动净流出规模较大，主要原因系公司当期以 10.29 亿元收购慈铭体检 27.78% 股权，导致大额资金流出。2016 年以来公司投资活动现金流净流出规模仍较大，主要原因系公司投资活动较多，同时支付的融资租赁款增多所致。未来随着业务不断扩张，公司投资环节现金流预计仍将保持净流出

状态。

在非筹资环节存在资金缺口的状况下，该公司主要通过银行借款、发行债券及非公开发行股票等方式弥补，公司筹资环节现金流呈大额净流入状态。2014-2016 年及 2017 年前三季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 3.97 亿元、17.67 亿元、4.51 亿元和 11.82 亿元。其中 2015 年筹资活动产生的现金流净额规模较大，主要原因系公司为收购慈铭体检股权，新增筹资款 10.29 亿元。截至 2017 年 9 月末，公司拥有 140 家控股体检中心，另有约 132 家参股门店，按照公司发展规划 2018 年将完成国内 600 家体检中心布局，未来仍有较大的投融资需求。

图表 14. 公司现金流量分析



资料来源：根据美年健康所提供资料整理、绘制

3. 资产质量分析

近年来该公司经营积累情况较好，加之股东增资，资本实力逐年增强，2014-2016 年末及 2017 年 9 月末，公司所有者权益分别为 14.94 亿元、32.42 亿元、35.84 亿元和 38.39 亿元。其中 2015 年所有者权益变化较大，较 2014 年末增长 116.93%，主要是公司于 2015 年 2 月获得天亿资管、中卫成长等股东货币形式增资 10.30 亿元及公司借壳上市过程中募集配套资金 4.00 亿元所致。同时，随着业务规模的扩大，公司资产规模也呈扩张态势，2014-2016 年末及 2017 年 9 月末资产总额分别为 21.29 亿元、44.81 亿元、59.90 亿元和 80.82 亿元。从资产构成看，公司资产

以非流动资产为主，2016 年末及 2017 年 9 月末公司非流动资产规模分别为 36.19 亿元和 49.58 亿元，分别占资产总额的比例为 60.42%和 61.35%。

2016 年末，该公司非流动资产合计余额为 36.19 亿元，较上年末增长 40.28%，主要原因为公司并购活动较多致使可供出售金融资产、长期股权投资、机器设备、运输设备等固定资产及商誉相应增长。2016 年末，公司非流动资产以长期股权投资、固定资产、商誉、长期待摊费用、可供出售金融资产和长期应收款为主，上述六项在非流动资产中占比分别为 29.32%、25.90%、19.61%、9.97%、6.60%和 4.32%。2016 年末，公司可供出售金融资产较上年末减少 8.32 亿元至 2.39 亿元，长期股权投资较上年末增长 10.21 亿元至 10.61 亿元，主要是公司于 2015 年收购的慈铭体检 27.78%股权，2016 年考虑到对慈铭体检的投资符合长期股权投资核算方法，将其从可供出售金融资产转入长期股权投资科目；同期末，公司固定资产净值为 9.37 亿元，较上年末增长 50.13%，主要因 2016 年公司新开门店 16 家，体检设备投放相应增长；商誉年末余额为 7.10 亿元，较上年末增长 70.06%，主要为收购深圳鸿康杰及新新健康等公司的溢价，公司每年对商誉进行减值测试，2016 年商誉无减值准备发生；公司年末长期待摊费用 3.61 亿元，较上年末增长 26.84%，主要系门店装修费增加所致；长期应收款 1.56 亿元，较上年末大幅增加 1.53 亿元，主要系融资租赁业务规模增大所致。2017 年 9 月末，随着公司规模扩大、参股体检中心数量的增加，可供出售金融资产较上年末增长 90.54%至 4.55 亿元；同期末，公司融资租赁业务规模有所增长，致使长期应收款较上年末增长 109.36%至 3.27 亿元；由于并购体检中心增加，公司固定资产较上年末增长 40.99%至 13.21 亿元，商誉较上年末增长 47.39%至 10.46 亿元；在建工程由于医疗信息化建设项目及在建门店投资款增加，较上年末增长 135.62%至 1.19 亿元；其他非流动资产由于预付设备款增加，较上年末增长 188.85%至 1.18 亿元；同期末，公司其余主要非流动资产科目变化不大。

该公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款为主，2016 年末上述三项在流动资产中占比分别为 46.46%、36.56%和 6.68%。公司货币资金年末余额 11.01 亿元，较上年末减少 0.39%，无受限资金，货币资金规模较大，即期债务偿付能力较强。同年末公司应收账款余额 8.67 亿元，较上年末增长 61.24%，主要是业务规模扩大所致，公司一年以内应收账款占应收账款总额的 96.29%；其他应收款年末余额为 1.58 亿元，主要为应收履约保证金、往来款及房租押金等款项。其他应收款

年末余额为 1.58 亿元，主要为应收履约保证金、往来款及房租押金等款项。2017 年 9 月末，公司应收账款较年初增长 59.51%至 13.83 亿元，主要是销售规模增大所致；其他应收账款较年初增长 78.10%至 2.82 亿元，主要是并购保证金、房租押金增长所致；随着公司融资租赁业务进一步开展，公司一年内到期的非流动资产、其他流动资产分别较上年末增长 136.03%和 118.21%至 1.57 亿元和 1.34 亿元。同期末，公司其余非流动资产科目无较大变化。

2014-2016 年末及 2017 年 9 月末，该公司流动比率分别为 188.28%、170.28%、113.01%和 94.37%，速动比率分别为 178.49%、161.33%、107.50%和 90.29%。公司资产流动性指标有所下降，但整体仍处于较高水平。

图表 15. 公司核心资产分布及变化趋势（单位：亿元，%）

项目	2014 年末		2015 年末		2016 年末		2017 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.77	27.12	11.06	24.68	11.01	18.39	10.32	12.77
应收账款	3.28	15.41	5.38	12.00	8.67	14.47	13.83	17.11
其他应收款	1.11	5.21	1.54	3.44	1.58	2.64	2.82	3.49
可供出售金融资产	0.07	0.34	10.71	23.90	2.39	3.99	4.55	5.63
长期应收款	0.03	0.14	0.03	0.06	1.56	2.61	3.27	4.05
长期股权投资	1.37	6.44	0.40	0.89	10.61	17.72	10.69	13.22
固定资产	4.26	20.01	6.24	13.93	9.37	15.65	13.21	16.35
商誉	1.12	5.26	4.17	9.31	7.10	11.85	10.46	12.94
长期待摊费用	2.14	10.06	2.84	6.35	3.61	6.02	4.17	5.16

资料来源：根据美年健康所提供资料整理、绘制

七、公司抗风险能力/外部支持

（一）自身抗风险能力

该公司为国内规模最大的专业健康体检连锁集团之一，市场地位较突出。近年来公司收入规模快速增长，盈利水平较好且公司具有较畅通的融资渠道，抗风险能力较强。

该公司为全国规模最大的专业体检连锁集团之一，截至 2017 年 9 月末，拥有 140 余家控股体检门店，市场地位突出。同时公司正在对慈铭体检进行收购，收购完成后公司门店规模将进一步增长，规模效应愈

显。公司所处行业市场前景广阔，具有较好的成长机会。近年来公司收入及利润保持增长，经营效益良好。公司作为上市公司，能够通过多种方式进行融资，较畅通的融资渠道为公司后续业务的发展奠定了良好基础。

（二）外部支持

该公司为深交所中小企业板上市公司，资本市场融资渠道畅通。公司与多家商业银行建立了良好的长期合作关系，截至 2017 年 9 月末，公司获得银行授信总额度为 33.56 亿元，公司已使用 17.85 亿元，尚未使用额度为 15.72 亿元，信贷融资渠道较畅通。

八、本次债券偿付保障分析

（一）盈利保障分析

该公司为全国规模最大的专业体检连锁集团之一，近年业务快速扩张，收入实现了较快增长。公司近三年毛利水平维持在 45% 以上。公司 2014~2016 年营业收入分别为 14.31 亿元、21.01 亿元和 30.82 亿元，同期实现净利润 1.46 亿元、2.86 亿元和 3.79 亿元，可持续的盈利积累可对本次债券的偿还提供一定支持。

（二）偿债资金来源保障分析

该公司货币资金储备保持充裕，2016 年末余额为 11.01 亿元，现金比率为 52.51%，即期现金支付能力较强。同时，2014~2016 年，公司经营产生的现金净流量分别为 2.07 亿元、3.30 亿元和 7.07 亿元，经营性现金流状况良好。公司在直接和间接融资市场的融资能力均较强，融资渠道通畅，可为本次债券本息的到期偿付提供一定的缓冲。

九、结论

该公司是民营上市企业，实际控制人控股地位稳固，为公司发展奠定了基础。公司组织架构建设合理，内部管理制度较严格，能够满足公司现阶段经营发展需要。

该公司通过新建、外延并购的方式实现了体检主业的快速发展。目前已成为国内规模最大的专业健康体检连锁集团，其品牌有较高的知名

度，市场地位较突出。近年公司收入快速增长，且保持了良好的盈利能力，为公司偿债奠定了基础。同时，持续扩张也使公司面临了一定技术人才缺口、商誉减值、资金及整合压力等风险。

该公司用于扩张的投资及并购体检中心支出规模较大，负债经营程度不断上升。但公司经营获取现金的能力较强，货币资金存量较充裕，具有较强的即期偿债能力。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

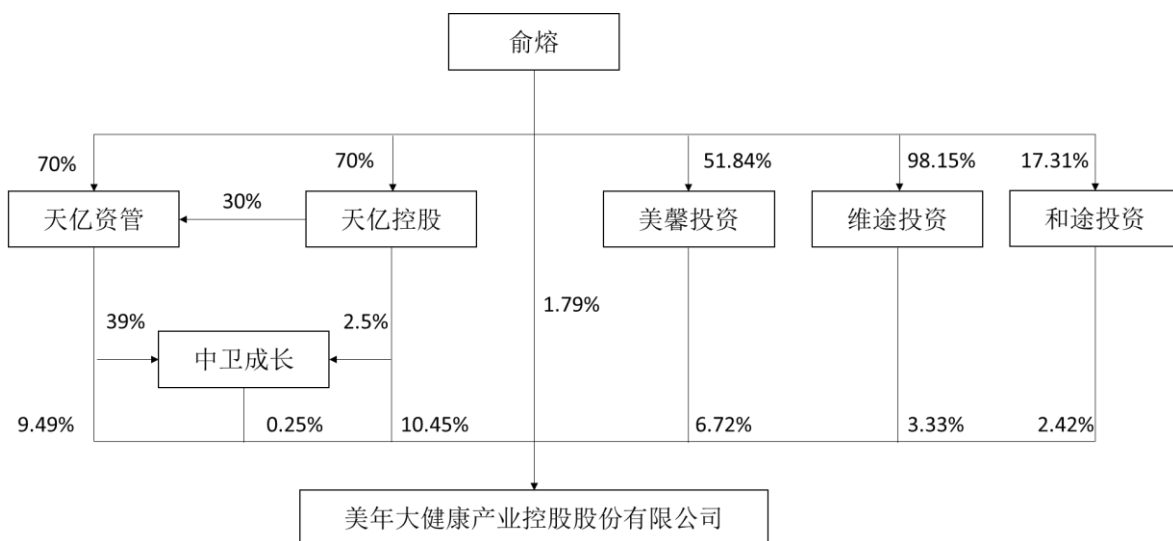
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

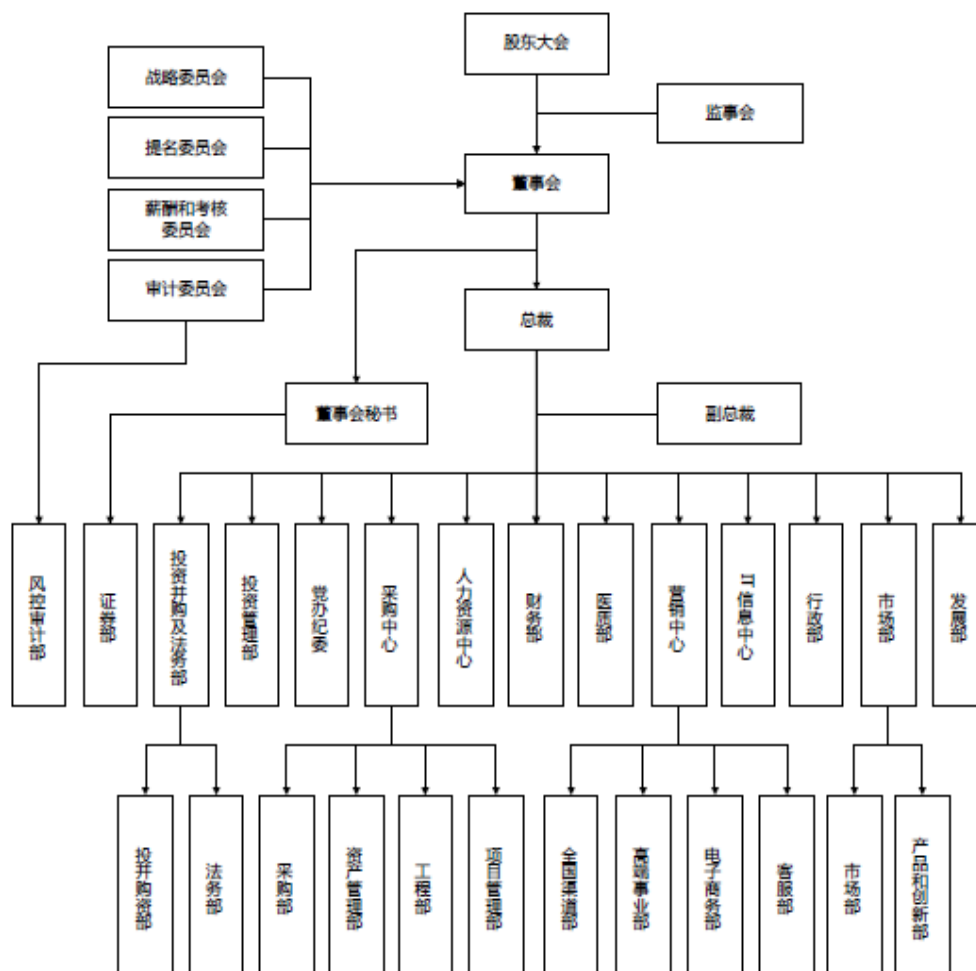
公司与实际控制人关系图



注：根据美年健康提供的资料绘制（截至报告日）

附录二：

公司组织结构图



注：根据美年健康提供的资料绘制（截至报告日）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2016 年（末）主要财务数据（万元）					备注
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金 净流入量	
美年大健康产业控股股份有限公司	美年健康	—	健康体检	6,000.00	583,063.31	-	-4,761.90	5,091.41	本部
美年大健康产业（集团）有限公司	美年大健康	100.00	健康体检	94,927.20	363,623.91	308,219.23	42,346.95	-21,174.22	子公司
沈阳大健康科技健康管理有限公司	沈阳大健康	100.00	健康体检	1,433.88	29,935.80	50,160.03	4,739.73	10,867.17	子公司
成都美年大健康健康管理有限公司	成都美年	100.00	健康体检	141.67	13,146.26	21,418.12	2,918.02	4,556.98	子公司
深圳市瑞格尔健康管理科技有限公司	深圳瑞格尔	100.00	健康体检	751.43	18,158.64	35,689.82	2,758.40	12,420.98	子公司
郑州大健康科技有限公司	郑州大健康	100.00	健康体检	594.88	12,770.28	15,526.81	3,455.37	5,146.52	子公司
北京美年健康科技有限公司	北京美年	100.00	健康体检	-	6,468.45	14,723.97	822.35	3,594.72	子公司
云南美年大健康产业有限公司	云南美年	75.00	健康体检	399.04	4,298.29	9,395.46	1,257.13	3,667.99	子公司
深圳市鸿康杰科技有限公司	深圳鸿康杰	88.00	健康体检	-	7,336.35	6,858.07	1,475.73	1,357.01	子公司
西安美年大健康健康管理有限公司	西安美年	100.00	健康体检	402.49	8,993.58	22,905.22	3,792.24	8,619.51	子公司
武汉美年大健康体检管理有限公司	武汉美年	100.00	健康体检	624.66	4,424.18	10,963.04	1,002.36	4,142.71	子公司

名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2016 年（末）主要财务数据（万元）					备注
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金 净流入量	
长沙美年大健康健康管理有限公司	长沙美年	100.00	健康体检	401.41	2,800.95	8,307.27	770.25	2,500.89	子公司

数据来源：美年健康

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 前三季度
资产总额 [亿元]	21.29	44.81	59.90	80.82
货币资金 [亿元]	5.77	11.06	11.01	10.32
刚性债务[亿元]	2.47	6.61	12.79	26.28
所有者权益 [亿元]	14.94	32.42	35.84	38.39
营业收入[亿元]	14.31	21.01	30.82	29.89
净利润 [亿元]	1.46	2.86	3.79	2.55
EBITDA[亿元]	2.88	5.26	7.56	—
经营性现金净流量[亿元]	2.07	3.30	7.07	0.25
投资性现金净流量[亿元]	-3.14	-15.69	-11.61	-12.76
资产负债率[%]	29.81	27.66	40.16	52.49
长期资本固定化比率[%]	67.75	76.68	92.99	103.90
权益资本与刚性债务比率[%]	604.48	490.74	280.30	146.10
流动比率[%]	188.28	170.28	113.01	94.37
速动比率 [%]	178.49	161.33	107.50	90.29
现金比率[%]	101.40	99.06	52.51	31.18
利息保障倍数[倍]	27.81	21.68	13.76	—
有形净值债务率[%]	54.93	49.04	96.70	180.68
营运资金与非流动负债比率[%]	773.90	638.01	88.60	-19.96
担保比率[%]	—	0.75	0.36	0.30
应收账款周转速度[次]	5.02	4.85	4.39	—
存货周转速度[次]	57.47	55.74	45.62	—
固定资产周转速度[次]	3.88	4.00	3.95	—
总资产周转速度[次]	0.83	0.64	0.59	—
毛利率[%]	48.33	47.95	48.31	46.22
营业利润率[%]	12.18	17.02	16.13	11.49
总资产报酬率[%]	10.69	11.38	10.28	—
净资产收益率[%]	11.69	12.08	11.09	—
净资产收益率*[%]	12.19	11.62	10.64	—
营业收入现金率[%]	94.46	95.51	97.23	85.77
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	47.39	39.12	44.00	—
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	42.92	35.20	38.80	—
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-24.46	-146.98	-28.26	—
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-22.15	-132.24	-24.92	—
EBITDA/利息支出[倍]	43.36	30.33	19.34	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.82	1.16	0.78	—

注：表中数据依据美年健康经审计的 2014~2016 年度及未经审计的 2017 年前三季度财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中国证券业执业证书



姓名: 王婷亚

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070215060002

执业注册记录

证书取得日期 2015-06-14

证书有效截止日期 2019-12-31

仅用于美年大健康产业控股股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)相关事宜

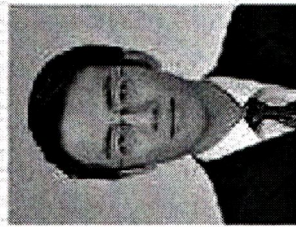


2017年12月05日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



证书取得日期 2015-02-21 证书有效截止日期 2019-12-31

仅用于美年大健康产业控股股份有限公司2018年面向合格投资者
公开发行公司债券（第一期）相关事宜

姓名: 贾飞宇

性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

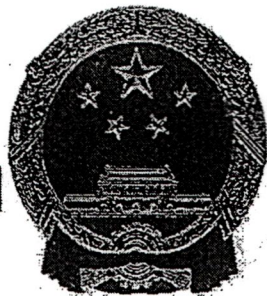
执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070215020004



2017年12月05日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。



营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180124

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
类型 有限责任公司(国内合资)
住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22

法定代表人 朱荣恩
注册资本 人民币3000.0000万元整

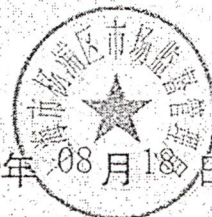
成立日期 1992年7月30日
营业期限 1992年7月30日至不约定期限

经营范围 资信服务,企业资产委托管理,债券评估,为投资者提供
投资咨询及信息服务,为发行者提供投资咨询服务。
【依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2016年08月18日



企业名称变更核准通知书

沪工商注名变核字第01200407260808号

上海新世纪投资服务有限公司

根据《企业名称登记管理规定》、《企业名称登记管理实施办法》等规定，同意变更企业名称为：

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

该企业的注册资本为：1000.0000 万元（人民币）

该企业名称保留期至2005年01月26日。在保留期内，企业名称不得用于经营活动，不得转让。经企业登记机关变更登记，颁发营业执照后企业名称正式生效。

经办人：

上海市工商行政管理局
浦东分局档案室
材料证明

上海市工商行政管理局
2004年07月27日

附承诺书

许可企业名称：

上海新世纪资产评估有限公司/上海新世纪财务管理有限公司

注：1、变更核准的企业名称未到企业登记机关完成变更登记的，通知书规定的有效期满后自动失效。有正当理由需要延长变更核准名称有效期的，申请人应在有效期满前1个月内申请延期，有效期延长时间不得超过6个月。

2、名称变更核准时不审查投资人资格和企业变更条件，投资人资格和企业变更条件在企业登记时审查。申请人不得以企业名称已核为由抗辩企业登记机关对投资人资格和企业变更条件的审查。企业登记机关也不得以企业名称已核为由不予审查就准予企业变更登记。

3、根据《企业名称登记管理规定》第五、二十五条规定：登记主管机关有权纠正已登记注册的不适宜的企业名称；两个以上的企业因已登记注册的企业名称相同或者近似而发生争议时，登记主管机关依照注册在先原则处理。

4、变更核准的企业名称中如果含有法律、行政法规规定需报经审批内容，该企业变更登记时，必须提交有关批准文件。如不能提交，不得以本通知核准的企业名称办理变更登记，应另行申请变更企业名称。

5、企业变更登记后，企业登记机关应将本通知书原件存入企业档案。

签收人：

张景荣

签收日期：2004年8月2日

中国人民银行文件

银发〔1997〕547号

关于中国诚信证券评估有限公司等机构 从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市、计划单列市、经济特区分行：
为了加强企业债券资信评级工作，经初步审查，以下机构的企业债券资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限公司、长城资信评估有限公司、云南资信评估所、长诚资信评估有限公司、上海远东资信评估公司、上海新世纪投资服务公司、辽宁省资信评估公司、福建省资信评级委员会。有关事项如下：

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

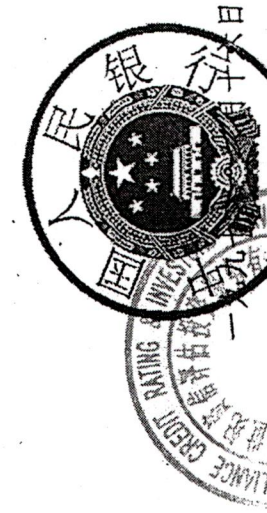
资格的机构外，其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前，必须经人民银行总行认可的企业债券信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级资格的评级机构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展工作。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法。

以上通知，请严格遵照执行。



主题词：金融市场管理 企业债券 信用评级 通知

抄送：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司
内部发送：办公厅、非银行司、银行司、稽核局、条法司

打字：刘 姝 校 对：卢志城 谢金荣
中国人民银行办公厅

一九九七年十二月十七日印发

中国人民银行

THE PEOPLES BANK OF CHINA

征信管理局

Credit Information System Bureau

征信系统

征信系统

征信系统

征信系统

征信系统

征信系统

征信系统

征信系统

征信系统

征信系统

征信系统

征信系统

征信系统

征信系统

征信系统

征信系统

征信系统

征信系统

评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单



评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

2011-07-15 17:23:40

评级结果

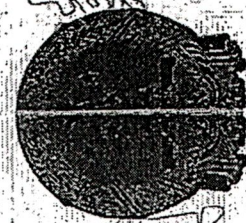
评级结果

评级结果

评级结果

评级结果

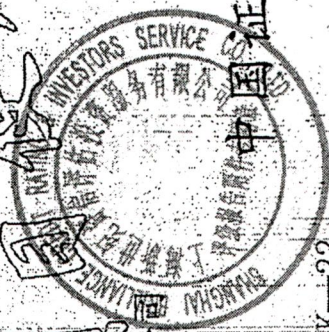
无限评级



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

无限评级



公司名称: 上海新世纪资信评估投资咨询有限公司
业务许可种类: 证券市场资信评级
法定代表人: 朱荣恩
注册地址: 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22
编号: ZPJ003

2012年11月2日

中国保险监督管理委员会文件

保监发[2003]133号

关于增加认可企业债券信用评级机构的通知

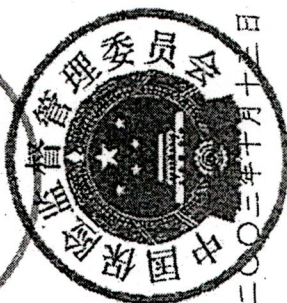
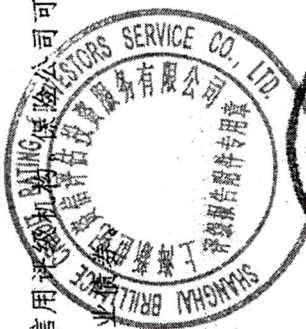
各保险公司、保险资产管理公司：

根据《保险公司投资企业债券管理暂行办法》（保监发

[2003]74号）第二条的有关规定，经研究决定，增加上海新世

纪投资服务有限公司为经证监会认可的信用评级机构，该机构可

以买卖、持有、处置AAA级以上的企业债券。



关于认可7家信用评级机构力备案的公告

发布日期: 2013-10-13 公告号: 保监公告(2013)3号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用信用评级机构的通知》(保监发〔2013〕9号), 中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估, 现予以公告。

具体名单如下(按公司名称字母顺序排列):

- 太公国际资信评估有限公司
- 东方金诚国际信用评估有限公司
- 联合信用评级有限公司
- 联合资信评估有限公司
- 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
- 中诚信国际信用评级有限责任公司
- 中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理, 配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查, 依照履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日

中国保险监督管理委员会
评级机构信用评级能力认可材料表

报告单位 (加盖公章)	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	材料清单	公司报送
报告事项	评级机构信用评级能力认可材料表	1. 书面报告	✓
报告日期	2013年8月25日	2. 承诺函	✓
		3. 组织架构及专家团队说明	✓
		4. 信息系统说明	✓
		5. 运作情况说明	✓
		6. 证明文件	✓
		7. 报送材料电子文档光盘	✓

中国保监会资金运用
备案章
2013年10月9日第151号

注: 文件齐备日期及备案号, 由中国保监会填写。



中国银行间市场交易商协会

National Association of Financial Market Institutional Investors

地址：北京市西城区金融大街甲9号金融街中心16层(100033)
Address: 16/F, Financial Street Center, 9A Financial Street, Xichang
District, Beijing 100033, P.R.China
电话/Tel: 86 10 66539000 传真/Fax: 86 10 66539100
网站/Website: www.nafmi.org.cn

2016 年度会员会费缴纳通知

各常务理事会员单位：

协会 2016 年度会费收缴工作现已开始。根据《中国银行间市场交易商协会章程》、《中国银行间市场交易商协会会员管理规则》及第二届会员代表大会第二次会议相关决议（见附件 1），协会决定自 2016 年起对会费标准及会费收缴工作机制作适当调整。贵单位是协会金融机构类常务理事会员，会费标准由 55 万元/年调整为 63 万元/年，请于 2016 年 4 月 30 日前缴纳本年度会费。缴费后请登录协会会员信息管理系统（<http://huiyuan.nafmi.org.cn>）填写会费缴纳回执。工作中如有疑问，可参阅《会费缴纳常见问题》（见附件 2）。

账户名称：中国银行间市场交易商协会

开户银行：招商银行北京金融街支行

账号：866580226510001

联系人：吕晗冰 010-66538386

蔡阳子 010-66538379



附件：1. 第二届会员代表大会第二次会议决议

2. 会费缴纳常见问题

仅限评级项目使用

中国银行间市场交易商协会

二〇一六年二月二十六日



