

美年健康 (002044.SZ) 2023H1 扣非净利润同比增加约 7 亿元，实现扭亏，业绩超预期

2023 年 07 月 15 日

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2023/7/14
当前股价(元)	7.23
一年最高最低(元)	7.68/3.95
总市值(亿元)	283.00
流通市值(亿元)	279.98
总股本(亿股)	39.14
流通股本(亿股)	38.72
近 3 个月换手率(%)	52.29

蔡明子（分析师）	古意涵（分析师）
caimingzi@kysec.cn	guyihan@kysec.cn
证书编号：S0790520070001	证书编号：S0790523020001

● **2023H1 实现扭亏为盈，收入增长约 50%，业绩超预期，维持“买入”评级**

7 月 14 日，公司发布 2023 年半年度业绩预告：2023H1 收入同比增长约 50%，归母净利润预计扭亏为盈，预计盈利 0-3000 万元，扣非净利润预计盈利 0-3000 万元，在淡季即实现盈亏平衡，对应 2023Q2 收入增速 46%（按照 2023H1 收入增速刚好为 50% 计算），扣非净利率 7%-9%，高于 2019Q2 净利率 5.68%，公司业绩超预期，我们维持 2023-2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.80/9.75/12.53 亿元，EPS 分别为 0.17/0.25/0.32 元，当前股价对应 P/E 分别为 41.6/29.0/22.6 倍，维持“买入”评级。

● **多类举措并举，公司客单价有望持续提升**

(1) 合理提升基础套餐里原先定价较低的产品价格；(2) 增加优质创新品类，提升盈利能力的同时扩大公司独有竞争优势；(3) 持续减少折扣幅度；(4) 优化客户结构，持续提升高端客户占比，尤其 B 端政企大客，根据中国政府采购网，公司旗下门诊部中标项目的体检采购机构中，陆续增加电力系统、公安系统、税务局等机构以及国企等优质客户。针对 C 端，公司推动美年臻选分销商城覆盖，发力美团、抖音本地生活业务拓展，C 端销售效益有望提升。基于以上举措，公司客单价有望保持稳定增长趋势，前期精细化运营与数字化转型成效逐步放大。

● **数字化升级和组织结构改善有望实现明显降本增效**

数字化方面，公司此前已上线销售端的星辰系统，用于提高运营效率的扁鹊系统也已在较多门店上线，目前公司基于 AI 技术研究有望尽早实现智能总检、虚拟健康顾问、智能定制套餐等先进技术的产品化，以上技术有望明显提升检测效率和经营效益。**组织结构方面**，公司通过构建城市集群的核心经营单元，优化组织覆盖半径，减少中后台重复建设，提高整体组织人效，进一步降本增效。

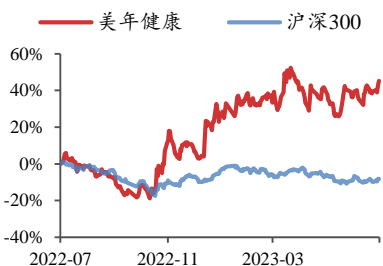
● **风险提示**：精细化管理能力提升不及预期；体检中心扩张过程中的管理风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,216	8,533	10,529	12,108	13,924
YOY(%)	17.4	-7.4	23.4	15.0	15.0
归母净利润(百万元)	62	-533	680	975	1,253
YOY(%)	-88.8	-965.8	227.5	43.4	28.5
毛利率(%)	39.5	34.3	42.7	44.2	45.1
净利率(%)	0.7	-6.2	6.5	8.1	9.0
ROE(%)	1.8	-5.8	8.9	11.3	12.7
EPS(摊薄/元)	0.02	-0.14	0.17	0.25	0.32
P/E(倍)	459.6	-53.1	41.6	29.0	22.6
P/B(倍)	3.5	3.8	3.5	3.1	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q1 业绩超预期，看好全年利润高增长——公司信息更新报告》-2023.4.28

《客单价持续提升，盈利能力有望随客流增加快速恢复——公司信息更新报告》-2023.4.25

《11 月疫情散发、12 月新冠感染影响 Q4 到检，看好 2023 年恢复增长——公司信息更新报告》-2023.2.1

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5912	5499	6979	8468	9974	营业收入	9216	8533	10529	12108	13924
现金	2278	1984	2636	4269	4856	营业成本	5580	5602	6032	6752	7648
应收票据及应收账款	2573	2570	3282	3094	3872	营业税金及附加	4	5	5	7	7
其他应收款	364	354	506	454	617	营业费用	2102	2013	2438	2743	3191
预付账款	132	134	195	184	251	管理费用	717	799	630	600	570
存货	150	221	124	232	141	研发费用	60	56	68	79	91
其他流动资产	415	236	236	236	236	财务费用	350	281	348	400	452
非流动资产	13016	12781	12656	12551	12463	资产减值损失	-22	-36	0	0	0
长期投资	968	1002	1007	1012	1017	其他收益	25	29	25	20	20
固定资产	2222	2110	2248	2215	2170	公允价值变动收益	4	20	5	5	5
无形资产	234	327	336	345	357	投资净收益	70	-1	14	12	10
其他非流动资产	9592	9342	9064	8979	8919	资产处置收益	-6	-8	-5	-5	-5
资产总计	18928	18280	19634	21020	22437	营业利润	390	-379	1096	1560	1996
流动负债	7062	7641	7129	7774	8129	营业外收入	9	6	10	10	10
短期借款	1447	1644	1834	1716	1660	营业外支出	34	48	40	40	40
应付票据及应付账款	999	1233	1195	1576	1627	利润总额	365	-422	1066	1530	1966
其他流动负债	4616	4765	4100	4482	4841	所得税	206	51	267	382	491
非流动负债	3088	2442	3508	3102	2691	净利润	159	-473	800	1147	1474
长期借款	661	17	1214	910	607	少数股东损益	98	60	120	172	221
其他非流动负债	2427	2425	2294	2192	2084	归属母公司净利润	62	-533	680	975	1253
负债合计	10151	10083	10637	10876	10819	EBITDA	1109	281	1771	2065	2493
少数股东权益	740	741	861	1034	1255	EPS(元)	0.02	-0.14	0.17	0.25	0.32
股本	3914	3914	3914	3914	3914	主要财务比率					
资本公积	2562	2289	2289	2289	2289	成长能力	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	1850	1317	2117	3264	4739	营业收入(%)	17.4	-7.4	23.4	15.0	15.0
归属母公司股东权益	8037	7455	8135	9110	10364	营业利润(%)	-52.5	-197.3	389.2	42.3	28.0
负债和股东权益	18928	18280	19634	21020	22437	归属于母公司净利润(%)	-88.8	-965.8	227.5	43.4	28.5
现金流量表(百万元)						获利能力	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2078	1541	1179	2927	1933	毛利率(%)	39.5	34.3	42.7	44.2	45.1
净利润	159	-473	800	1147	1474	净利率(%)	0.7	-6.2	6.5	8.1	9.0
折旧摊销	681	661	637	485	526	ROE(%)	1.8	-5.8	8.9	11.3	12.7
财务费用	350	281	348	400	452	ROIC(%)	1.6	-4.1	7.3	9.8	11.3
投资损失	-70	1	-14	-12	-10	偿债能力	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营运资金变动	211	159	-542	906	-509	资产负债率(%)	53.6	55.2	54.2	51.7	48.2
其他经营现金流	747	911	-50	0	0	净负债比率(%)	15.8	12.5	9.0	-12.2	-18.9
投资活动现金流	236	-232	-498	-369	-428	流动比率	0.8	0.7	1.0	1.1	1.2
资本支出	454	418	623	486	537	速动比率	0.7	0.6	0.9	1.0	1.2
长期投资	59	60	-5	-5	-5	营运能力	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
其他投资现金流	631	127	130	122	114	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
筹资活动现金流	-3611	-1589	-28	-925	-919	应收账款周转率	3.6	3.3	3.6	3.8	4.0
短期借款	-491	196	191	-119	-56	应付账款周转率	6.0	5.0	5.0	4.9	4.8
长期借款	-780	-644	1197	-303	-303	每股指标(元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.02	-0.14	0.17	0.25	0.32
资本公积增加	13	-273	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.39	0.30	0.75	0.49
其他筹资现金流	-2353	-869	-1416	-502	-560	每股净资产(最新摊薄)	2.05	1.90	2.08	2.33	2.65
现金净增加额	-1297	-280	652	1633	587	估值比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	459.6	-53.1	41.6	29.0	22.6
						P/B	3.5	3.8	3.5	3.1	2.7
						EV/EBITDA	27.4	107.1	16.9	13.6	11.0

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

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	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。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	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，属于商业秘密材料，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

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn