

美年健康（002044）

2021 年年报点评：收入端量价齐升，扣非利润端实现扭亏

买入（首次）

2022 年 04 月 22 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

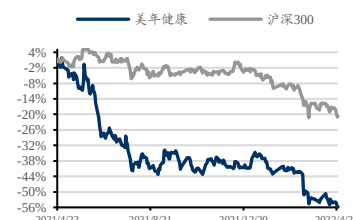
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	9,156	10,514	11,871	13,288
同比	16.66	14.84	12.91	11.94
归属母公司净利润（百万元）	64	385	487	607
同比	-88.36	500.25	26.38	24.79
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.02	0.10	0.12	0.16
P/E（现价&最新股本摊薄）	336.28	56.02	44.33	35.52

投资要点

- **事件：**公司发布 2021 年年报，实现营业收入 91.56 亿元，同比增长 16.66%；实现归母净利润 0.64 亿元，同比下滑 88.36%；实现扣非归母净利润 0.73 亿元，同比增长 112.11%。
- **收入端量价齐升，全年体检人次同比增长 11.8%，客单价提升 2.6%：**2021 年，公司实现营业收入 91.56 亿元，其中“美年大健康”品牌实现收入 70.23 亿元，占比 76.7%；“慈铭”和“奥亚”实现收入 20.03 亿元，占比 21.9%；“美兆”品牌实现收入 1.3 亿元，占比 1.4%。公司 2021 全年总接待人次为 3080 万人（含参股体检中心），较上年同期上升 16.01%，其中控股体检中心总接待人次为 1860 万人，较上年同期上升 11.80%，团体客户和个人客户占收入比分别为 83%:17%，与上年同期基本持平。2021 年公司客单价达到 520 元，同比增长 2.6%。截至 2021 年底，公司旗下体检中心数量为 613 家，其中控股体检中心 274 家，参股体检中心 339 家，其中 88%的控股体检中心已营业超过 3 年，12%的控股体检中心营业年限在 3 年以内，门店扩张潜力较大。
- **扣非利润端改善，经营性现金流良好：**2021 年公司实现扣非归母净利润 0.73 亿元，同比增长 112.11%，经营性利润实现扭亏。2021 年公司经营活动产生的现金流量净额约 20.60 亿元，同比增加 109.33%，主要系业务收入收到的现金较上期有增加较大金额，同时受新租赁准则影响，以及计提减值准备、固定资产折旧等非付现成本费用不影响经营活动现金流。近年来，公司通过一系列管理举措大幅优化体检流程、落实监察监管制度。2021 年，公司从集团层面统筹各地信息化建设，增强集团统筹连锁经营管理能力；通过建设公司级的主数据和标准化平台，统筹协同全国 600 余家体检中心的标准化。公司围绕完善制度标准和深化质控巡检两大核心方向开展多项举措，组织开展“医质万里行”飞行巡检活动，以《美年健康医疗质量考核标准 800 分（2021 版）》为标准对全国 31 个省市自治区近 600 家体检分院的医疗管理体系进行评估与指导，带动各级医疗条线质量管理水平和意识的提升。通过精细化管理与高水平医疗标准的推进，未来公司利润端有望继续改善。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司持续加大内部管理和医疗体系建设投入，以及疫情影响等，我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 3.85/4.87/6.07 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 56/44/36X。首次覆盖，给予“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)	5.51
一年最低/最高价	5.48/12.75
市净率(倍)	2.68
流通 A 股市值(百万元)	21,149.83
总市值(百万元)	21,567.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.05
资产负债率(%，LF)	53.55
总股本(百万股)	3,914.25
流通 A 股(百万股)	3,838.45

相关研究

美年健康三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,890	6,863	7,890	9,050	营业总收入	9,156	10,514	11,871	13,288
货币资金及交易性金融资产	2,265	3,153	4,082	5,185	营业成本(含金融类)	5,544	6,307	7,008	7,717
经营性应收款项	2,698	2,729	2,755	2,737	税金及附加	4	4	5	5
存货	149	150	169	188	销售费用	2,085	2,237	2,526	2,827
合同资产	0	0	0	0	管理费用	712	818	1,007	1,220
其他流动资产	777	831	885	940	研发费用	60	69	78	87
非流动资产	12,968	13,114	13,308	13,546	财务费用	348	370	361	352
长期股权投资	968	1,068	1,168	1,268	加:其他收益	25	29	33	37
固定资产及使用权资产	5,014	5,047	5,116	5,221	投资净收益	70	81	91	102
在建工程	106	109	118	132	公允价值变动	7	0	0	0
无形资产	199	209	224	244	减值损失	-107	-110	-119	-110
商誉	4,051	4,051	4,051	4,051	资产处置收益	-6	-7	-8	-9
长期待摊费用	427	427	427	427	营业利润	391	701	883	1,099
其他非流动资产	2,203	2,203	2,203	2,203	营业外净收支	-25	-13	-14	-15
资产总计	18,859	19,978	21,197	22,596	利润总额	366	687	869	1,084
流动负债	7,037	7,606	8,131	8,663	减:所得税	206	137	174	217
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,919	2,919	2,919	2,919	净利润	161	550	695	867
经营性应付款项	995	1,133	1,258	1,386	减:少数股东损益	96	165	209	260
合同负债	1,685	1,917	2,130	2,346	归属母公司净利润	64	385	487	607
其他流动负债	1,438	1,638	1,824	2,013	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.02	0.10	0.12	0.16
非流动负债	3,062	3,062	3,062	3,062	EBIT	690	1,079	1,248	1,431
长期借款	661	661	661	661	EBITDA	2,011	1,303	1,494	1,703
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.44	40.01	40.97	41.93
租赁负债	2,319	2,319	2,319	2,319	归母净利率(%)	0.70	3.66	4.10	4.57
其他非流动负债	81	81	81	81	收入增长率(%)	16.66	14.84	12.91	11.94
负债合计	10,099	10,668	11,193	11,724	归母净利润增长率(%)	-88.36	500.25	26.38	24.79
归属母公司股东权益	8,039	8,424	8,910	9,517					
少数股东权益	721	886	1,094	1,354					
所有者权益合计	8,759	9,309	10,004	10,872					
负债和股东权益	18,859	19,978	21,197	22,596					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,060	1,601	1,702	1,939	每股净资产(元)	2.05	2.15	2.28	2.43
投资活动现金流	240	-320	-381	-442	最新发行在外股份(百万股)	3,914	3,914	3,914	3,914
筹资活动现金流	-3,602	-393	-393	-393	ROIC(%)	2.11	5.78	6.42	7.01
现金净增加额	-1,302	888	928	1,104	ROE-摊薄(%)	0.80	4.57	5.46	6.38
折旧和摊销	1,321	224	247	272	资产负债率(%)	53.55	53.40	52.80	51.89
资本开支	-420	-301	-372	-444	P/E(现价&最新股本摊薄)	336.28	56.02	44.33	35.52
营运资本变动	212	238	185	242	P/B(现价)	2.68	2.56	2.42	2.27

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

