

## 美年健康 (002044.SZ) 疫情导致增长暂缓，积累订单有望将旺季提前至 Q3

2022年07月17日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

蔡明子（分析师）

古意涵（联系人）

caimingzi@kysec.cn

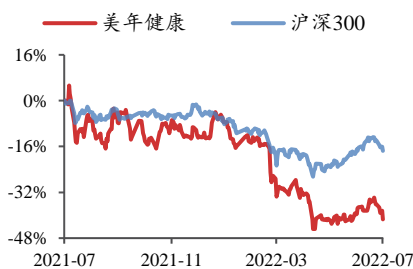
guyihan@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

证书编号：S0790121020007

日期	2022/7/15
当前股价(元)	4.98
一年最高最低(元)	9.05/4.49
总市值(亿元)	194.93
流通市值(亿元)	191.15
总股本(亿股)	39.14
流通股本(亿股)	38.38
近3个月换手率(%)	62.89

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-2022Q1 剔除疫情影响，延续业绩改善趋势》-2022.5.4

《公司信息更新报告-经营业绩明显改善，精细化运营初显成效，创新业务推动新增长》-2022.4.17

《公司信息更新报告-业绩逐季改善，创新业务推动新增长》-2022.2.6

● **疫情导致 Q2 业绩暂缓，积累订单有望将旺季提前至 Q3，维持“买入”评级**  
7月14日，公司发布2022年半年报预告：2022H1 预计实现营收 28.5-30.0 亿元（同比下降 11.36-15.79%），归母净利润亏损 6.3-6.8 亿元（2021H1 为亏损 4.3 亿元），扣非净利润亏损 6.5-7.0 亿元（2021H1 为亏损 3.76 亿元）；基本 EPS 亏损 0.16-0.17 元/股。同时，公司发布公告称2022年1月拟收购吉林昌邑美年 43.2403% 的股权已于上半年完成收购，取得对吉林昌邑美年的控制。在提升医质及服务、精细化管理能力加强、数字化全方位助力、创新引领等因素下，公司已经进入量、价、质三重提升的拐点期，我们维持之前的盈利预测不变，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 4.00、4.87、6.07 亿元，EPS 分别为 0.10/0.12/0.15 元，当前股价对应 P/E 分别为 48.7/40.0/32.1 倍，维持“买入”评级。

● **疫情导致 Q2 业绩暂缓，积累订单有望将旺季提前至 Q3**  
2022Q2 预计收入 14.98-16.48 亿元（下降 19.50-26.83%），归母净利润亏损 1.99-2.49 亿元（2021Q2 为亏损 0.01 亿元），扣非净利润亏损 2.04-2.54 亿元（2021Q2 为盈利 0.14 亿元）。**收入端**，疫情影响部分门店停业、限流，导致 Q2 收入同比下降。**利润端**，虽然整体收入下滑，但公司的房租、折旧、摊销、人员工资等固定成本相对固定或者仅小幅下降，同时确认了 4200 多万元员工持股计划费用，导致 Q2 利润亏损加大。展望下半年，由于上半年体检订单比较稳定，因为疫情干扰延迟到检，预计业务旺季将提前到三季度，且 6 月中旬以来，随着上海及全国各地的疫情管控形势向好，公司的主营业务有望快速恢复。

● **精细化管理成效持续显现，数字化转型快速推进**  
公司积极推动精细化管理，提升医质，带动客单价提升，1-2 月到检人数同比增长 5%，客单价同比增长 12%，3 月起，华东、东北、华北等多个大中城市持续封控限流，导致 2022H1 到检人数同比下降约 17%，但整体客单价提升 4%，表明公司“医疗导向，品质驱动”的战略方针仍较有成效。

● **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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,848	9,156	10,483	12,056	13,623
YOY(%)	-8.1	16.7	14.5	15.0	13.0
归母净利润(百万元)	554	64	400	487	607
YOY(%)	163.9	-88.4	523.9	21.7	24.6
毛利率(%)	37.3	39.4	41.2	41.3	41.3
净利率(%)	7.1	0.7	3.8	4.0	4.5
ROE(%)	7.4	1.8	5.4	5.8	6.4
EPS(摊薄/元)	0.14	0.02	0.10	0.12	0.15
P/E(倍)	35.2	303.9	48.7	40.0	32.1
P/B(倍)	2.4	2.4	2.3	2.2	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	7720	5890	6426	7743	8379	<b>营业收入</b>	7848	9156	10483	12056	13623
现金	3545	2264	1901	2272	2588	营业成本	4919	5544	6164	7083	8001
应收票据及应收账款	2539	2566	2725	3791	3727	营业税金及附加	9	4	6	7	8
其他应收款	614	361	664	592	878	营业费用	1885	2085	2335	2685	3034
预付账款	189	132	309	213	361	管理费用	574	712	839	983	1124
存货	133	149	166	204	212	研发费用	46	60	63	60	68
其他流动资产	700	417	661	672	612	财务费用	311	348	399	467	488
<b>非流动资产</b>	10616	12968	11352	11650	12166	资产减值损失	-339	-22	0	0	0
长期投资	1049	968	1208	1498	1835	其他收益	37	25	20	24	27
固定资产	2384	2198	2320	2458	2531	公允价值变动收益	-1	7	0	0	0
无形资产	158	233	260	273	283	投资净收益	1243	70	5	5	5
其他非流动资产	7025	9569	7563	7422	7517	资产处置收益	-5	-6	0	0	0
<b>资产总计</b>	18336	18859	17778	19394	20545	<b>营业利润</b>	829	391	702	799	931
<b>流动负债</b>	8022	7037	7690	8643	8966	营业外收入	11	9	10	10	10
短期借款	1938	1447	2986	3295	3064	营业外支出	56	34	46	45	42
应付票据及应付账款	1087	995	1199	1408	1580	<b>利润总额</b>	784	366	667	764	899
其他流动负债	4997	4595	3505	3940	4322	所得税	139	206	167	191	225
<b>非流动负债</b>	1622	3062	829	918	1073	<b>净利润</b>	645	161	500	573	674
长期借款	1441	661	88	30	20	少数股东损益	91	96	100	86	67
其他非流动负债	181	2401	741	888	1053	<b>归母净利润</b>	554	64	400	487	607
<b>负债合计</b>	9644	10099	8518	9561	10039	EBITDA	1587	1099	1224	1420	1437
少数股东权益	720	721	821	907	974	EPS(元)	0.14	0.02	0.10	0.12	0.15
股本	3914	3914	3914	3914	3914						
资本公积	2538	2554	2554	2554	2554	<b>主要财务比率</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
留存收益	1810	1860	2360	2933	3607	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	7973	8039	8439	8926	9532	营业收入(%)	-8.1	16.7	14.5	15.0	13.0
负债和股东权益	18336	18859	17778	19394	20545	营业利润(%)	284.6	-52.8	79.6	13.7	16.5
						归属于母公司净利润(%)	163.9	-88.4	523.9	21.7	24.6
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	37.3	39.4	41.2	41.3	41.3
						净利率(%)	7.1	0.7	3.8	4.0	4.5
						ROE(%)	7.4	1.8	5.4	5.8	6.4
						ROIC(%)	5.4	1.3	4.6	5.0	5.5
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	52.6	53.6	47.9	49.3	48.9
						净负债比率(%)	23.3	42.4	21.9	21.1	16.1
						流动比率	1.0	0.8	0.8	0.9	0.9
						速动比率	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	3.2	3.6	4.0	3.7	3.6
						应付账款周转率	5.0	5.3	5.6	5.4	5.4
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.14	0.02	0.10	0.12	0.15
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.53	0.26	0.31	0.46
						每股净资产(最新摊薄)	2.04	2.05	2.16	2.28	2.44
						<b>估值比率</b>					
						P/E	35.2	303.9	48.7	40.0	32.1
						P/B	2.4	2.4	2.3	2.2	2.0
						EV/EBITDA	14.0	21.8	18.3	15.8	15.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 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，属于机密材料，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16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