

美年健康（002044）

2023 年三季报点评：高基数上实现收入规模基本持平，业绩符合预期

买入（维持）

2023 年 11 月 02 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	8,533	10,826	12,638	14,714
同比	-7%	27%	17%	16%
归属母公司净利润（百万元）	-533	561	814	1,022
同比	-966%	205%	45%	26%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-0.14	0.14	0.21	0.26
P/E（现价&最新股本摊薄）	-	42.19	29.09	23.18

关键词：#业绩符合预期

投资要点

■ **事件：**2023 年前三季度，公司实现营业收入 72.17 亿元（+24.81%，表示同比增速，下同），归母净利润 2.26 亿元（+158.10%），扣非归母净利润 2.28 亿元（+153.77%）。2023Q3，公司实现收入 28.12 亿元（-1.11%），归母净利润 2.15 亿元（-22.71%），扣非归母净利润 2.24 亿元（-17.23%）。非经常性损益-895 万元，主要系其他非流动金融资产在持有期间的投资收益、个人所得税扣缴手续费返还等。利润业绩靠近预告中值，业绩符合预期。

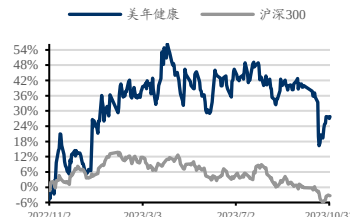
■ **三季度进入体检旺季，Q3 收入在高基数基础上实现同比基本持平。**2023 年公司整体经营环境进入需求推动、量价齐升的良性发展通道。在上半年体检行业传统淡季，公司历史性实现扭亏为盈。Q3 进入下半年体检行业旺季，但由于 2022 年上半年疫情导致需求积压在第三季度形成高基数，2023Q3 收入基本实现同比持平。2023 前三季度收入同比增长 25%，主要得益于需求端量价齐升：一方面客单价得以提升，套餐价格回归合理水平、通过增加优质创新品类提价与优化客户体验、挖掘中高端客户需求；另一方面运营和服务改善，如通过精细化运营不断升级医质服务、持续强化面向 B 端的政企大客体系、数字化运营提高服务质量与效率、发挥总部的专业赋能和平台支撑作用等，加强规模效应。

■ **医质与品牌提升，降本增效持续体现。**截至 2023Q3，公司旗下正在经营的体检中心 597 家，其中控股体检中心 293 家，较上年同期增加 7 家；参股体检中心 304 家。公司在疫情期间持续优化内部治理，改善销售体系等，实现降本增效。2023Q3，公司毛利率 44.05%，同比下降 0.45pp、环比提升 2.71pp；净利率 9.07%，同比下降 2.73pp、环比下降 0.33pp。量价齐升带来毛利率环比提升，但由于公司内部运营系统与营销方面的投入，净利率出现短期下降。2023Q3，公司期间费用率同比下降 3.85pp，其中销售费用率 21.25%（+1.38pp），管理费用率 7.22%（+0.53pp），研发费用率 0.54pp（+0.07pp），财务费用率 2.75%（+0.17pp）。

■ **盈利预测与投资评级：**三季度业绩符合预期，但考虑到公司在数字化营销体系、创新产品推广等的投入，我们将公司 2023-2025 年归母净利润预测由 6.37/9.24/12.66 亿元下调 5.61/8.14/10.22 亿元，当前 PE 估值为 432/29/23 倍。考虑到疫后行业竞争格局优化、公司业务端快速修复、公司管理优化推进降本增效，业绩有望持续兑现，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**医疗事故风险；并购整合不达预期风险；客流不及预期风险；政策变动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.21
一年最低/最高价	4.58/7.68
市净率(倍)	3.17
流通 A 股市值(百万元)	24,047.91
总市值(百万元)	24,307.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.96
资产负债率(% ,LF)	54.48
总股本(百万股)	3,914.25
流通 A 股(百万股)	3,872.45

相关研究

《美年健康(002044)：数字化促进体检业务全面转型升级，公司提质增效迎来业绩拐点》

2023-09-05

《美年健康(002044)：2023H1 业绩预告点评：营收实现高增长，扭亏为盈，业绩超市预期》

2023-07-17

美年健康三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,499	6,184	7,282	8,565	营业总收入	8,533	10,826	12,638	14,714
货币资金及交易性金融资产	1,989	2,452	3,368	4,303	营业成本(含金融类)	5,602	6,178	7,132	8,291
经营性应收款项	2,704	2,619	2,710	2,953	税金及附加	5	11	13	15
存货	221	237	254	273	销售费用	2,013	2,468	2,790	3,242
合同资产	0	0	0	0	管理费用	799	906	1,035	1,188
其他流动资产	585	876	951	1,036	研发费用	56	76	88	74
非流动资产	12,781	12,987	13,252	13,574	财务费用	281	287	298	306
长期股权投资	1,002	1,082	1,162	1,242	加:其他收益	29	22	25	29
固定资产及使用权资产	4,944	4,928	4,970	5,071	投资净收益	(1)	22	25	29
在建工程	106	109	111	113	公允价值变动	20	0	0	0
无形资产	301	351	401	451	减值损失	(195)	(87)	(101)	(118)
商誉	4,350	4,450	4,550	4,650	资产处置收益	(8)	(5)	(5)	(7)
长期待摊费用	373	363	353	343	营业利润	(379)	852	1,226	1,534
其他非流动资产	1,704	1,704	1,704	1,704	营业外净收支	(43)	(20)	(20)	(20)
资产总计	18,280	19,172	20,534	22,139	利润总额	(422)	832	1,206	1,514
流动负债	7,641	7,696	7,917	8,122	减:所得税	51	208	302	378
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,885	2,935	2,985	3,035	净利润	(473)	624	905	1,135
经营性应付款项	1,233	1,185	1,173	1,023	减:少数股东损益	60	62	90	114
合同负债	1,936	1,949	1,965	2,036	归属母公司净利润	(533)	561	814	1,022
其他流动负债	1,588	1,627	1,794	2,029	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.14)	0.14	0.21	0.26
非流动负债	2,442	2,622	2,822	3,042	EBIT	(72)	1,188	1,580	1,906
长期借款	17	17	17	17	EBITDA	1,299	2,351	2,686	2,954
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.34	42.94	43.57	43.66
租赁负债	2,313	2,493	2,693	2,913	归母净利率(%)	(6.25)	5.18	6.44	6.94
其他非流动负债	112	112	112	112	收入增长率(%)	(7.41)	26.87	16.74	16.43
负债合计	10,083	10,319	10,739	11,164	归母净利润增长率(%)	(965.78)	205.29	45.03	25.51
归属母公司股东权益	7,455	8,049	8,901	9,967					
少数股东权益	741	804	894	1,008					
所有者权益合计	8,197	8,853	9,795	10,975					
负债和股东权益	18,280	19,172	20,534	22,139					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,541	2,067	2,314	2,330	每股净资产(元)	1.90	2.06	2.27	2.55
投资活动现金流	(232)	(1,574)	(1,370)	(1,368)	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	(1,589)	(31)	(28)	(27)	ROIC(%)	(0.58)	6.43	7.96	8.82
现金净增加额	(280)	463	917	935	ROE-摊薄(%)	(7.15)	6.97	9.15	10.25
折旧和摊销	1,372	1,163	1,105	1,048	资产负债率(%)	53.63	55.16	53.82	52.30
资本开支	(395)	(1,305)	(1,305)	(1,307)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	42.19	29.09	23.18
营运资本变动	159	(19)	(167)	(415)	P/B(现价)	3.18	2.94	2.66	2.38

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>