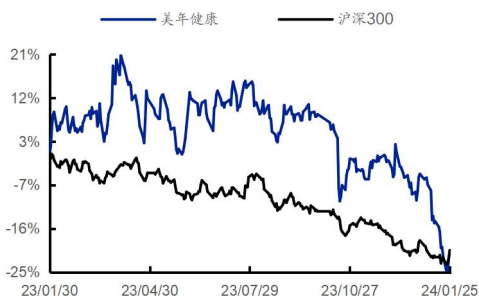


研究所：
 证券分析师：周小刚 S0350521090002
 zhouxg@ghzq.com.cn
 证券分析师：李明 S0350523090001
 lim06@ghzq.com.cn

成长性兑现，开启高质量发展

——美年健康（002044）2023年业绩预告点评

最近一年走势



相对沪深300表现	2024/01/26		
表现	1M	3M	12M
美年健康	-12.0%	-18.1%	-24.8%
沪深300	0.3%	-5.1%	-20.3%

市场数据	2024/01/26
当前价格(元)	4.98
52周价格区间(元)	4.63-7.68
总市值(百万)	19,492.98
流通市值(百万)	19,284.79
总股本(万股)	391,425.39
流通股本(万股)	387,244.87
日均成交额(百万)	142.37
近一月换手(%)	0.82

相关报告

《美年健康（002044）点评报告：推出股票期权激励计划，凝心聚力打造新美年（买入）*医疗服务*周小刚，李明》——2023-12-07

《美年健康（002044）2023年三季报点评：基本面持续向好，参变控稳步推进（买入）*医疗服务*周小刚，李明》——2023-11-03

《美年健康（002044）2023年中报点评：量价齐升驱动高增长，体检巨轮革新启航（买入）*医疗服务*周小刚》——2023-08-31

《美年健康（002044）2023半年度业绩预告点评：上半年盈亏平衡超预期，下半年业绩将逐季增强

事件：

美年健康发布于2024年1月28日公告《2023年年度业绩预告》：2023年公司实现营业收入107.3亿至110.5亿元，同比增长25.75%至29.50%；2023年归母净利润4.6亿至5.7亿元，同比增长186.28%至206.91%，去年同期归母亏损5.3亿元。

投资要点：

- **体检龙头高质量发展，2023年营业收入超出市场预期**，受益于以下方面：1.健康体检消费需求升级。公司积极挖掘中高端客户需求，提升高端客户占比。2.团检与个检协同发展。形成“团检公域持续导入流量，私域留存复购及转化流量”的闭环营销体系，强化团单的裂变与沉淀，实现团体套餐业务和个检专检业务协同增收。3.创新引领增长，聚焦脑睿佳、肺结宁、胶囊胃镜、基因盒子等创新或优势单品，建立公司的差异化竞争优势。4.数字化运营与品质驱动。5.强化组织变革与总部赋能，优化组织覆盖半径，进一步实现降本增效。**展望2024年，公司坚持高质量利润为导向的可持续增长。**
- **公司在学科建设和数字化战略方面落地重要合作项目**。1月25日，美年健康浙江公司与浙江大学公共卫生学院签约合作推进“健康浙江百万人群队列”研究项目，项目将建立国内首个百万级人群队列、数据库和生物样本库，旨在推动重大慢性疾病的预防、诊断和治疗。目前，该项目已在浙江美年大健康各分院同步开展。AI技术方面，美年健康联合主办第十二届中国创新创业大赛AIGC医疗健康专业赛。1月17日，美年健康与华为云、润达医疗签署全面合作协议，共同打造国内首款健康管理AI机器人“健康小美”数智健管师。
- **盈利预测和投资评级**：我们参照业绩预告中值微调了2023年盈利预测，并小幅上调了今后两年的盈利预测。预计2023至2025年公司收入分别为109亿元、131亿元、159亿元，同比增长28%、20%、22%；归母净利润分别为5.15亿元、9.06亿元、13.89亿元，同比增长197%、76%、53%；对应PE分别为38倍、22倍、14倍。公司是国内健康体检龙头，2023年以来进入需求推动、量价齐升的良性发展通道，中长期看好公司预防医学平台价值。**维持“买入”**

(买入)*医疗服务*周小刚》——2023-07-16

《美年健康(002044)点评报告:收入高增、亏损收窄,创历年一季度最好水平(买入)*医疗服务*周小刚》——2023-05-08

评级。

- **风险提示:** 体检需求不及预期的风险; 公司组织变革不及预期的风险; 数字化运营不及预期的风险; 商誉减值风险; 降本增效不及预期的风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8533	10890	13058	15898
增长率(%)	-7	28	20	22
归母净利润(百万元)	-533	515	906	1389
增长率(%)	-966	197	76	53
摊薄每股收益(元)	-0.14	0.13	0.23	0.35
ROE(%)	-7	6	10	14
P/E	—	37.85	21.51	14.03
P/B	3.22	2.45	2.20	1.90
P/S	2.81	1.79	1.49	1.23
EV/EBITDA	20.95	9.72	7.32	5.83

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：美年健康盈利预测表

证券代码:	002044				股价:	4.98		投资评级:	买入		日期:	2024/01/26	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	-7%	6%	10%	14%	EPS	-0.14	0.13	0.23	0.35				
毛利率	34%	42%	43%	45%	BVPS	1.90	2.04	2.27	2.62				
期间费率	36%	33%	32%	31%	估值								
销售净利率	-6%	5%	7%	9%	P/E	—	37.85	21.51	14.03				
成长能力					P/B	3.22	2.45	2.20	1.90				
收入增长率	-7%	28%	20%	22%	P/S	2.81	1.79	1.49	1.23				
利润增长率	-966%	197%	76%	53%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.46	0.58	0.65	0.71	营业收入	8533	10890	13058	15898				
应收账款周转率	3.32	3.79	3.87	3.96	营业成本	5602	6371	7430	8792				
存货周转率	30.17	33.88	33.27	32.90	营业税金及附加	5	7	7	9				
偿债能力					销售费用	2013	2518	2887	3477				
资产负债率	55%	54%	53%	52%	管理费用	799	946	1086	1316				
流动比	0.72	0.75	0.80	0.83	财务费用	281	173	177	164				
速动比	0.64	0.68	0.72	0.76	其他费用/(-收入)	56	70	85	104				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	-379	820	1407	2066				
现金及现金等价物	1989	1625	2179	2302	营业外净收支	-43	0	0	0				
应收款项	2570	3179	3569	4470	利润总额	-422	820	1407	2066				
存货净额	221	155	292	243	所得税费用	51	205	352	517				
其他流动资产	719	964	987	1246	净利润	-473	615	1055	1550				
流动资产合计	5499	5923	7027	8261	少数股东损益	60	100	149	160				
固定资产	2110	2105	2150	2232	归属于母公司净利润	-533	515	906	1389				
在建工程	106	117	125	132	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	9562	9853	10637	11880	经营活动现金流	1541	1746	3218	3379				
长期股权投资	1002	1140	1207	1291	净利润	-533	515	906	1389				
资产总计	18280	19139	21145	23796	少数股东损益	60	100	149	160				
短期借款	1644	1578	1529	1516	折旧摊销	1372	1374	1480	1595				
应付款项	1233	1211	1534	1753	公允价值变动	-20	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	196	-479	451	3				
其他流动负债	4765	5095	5773	6669	投资活动现金流	-232	-1832	-2405	-3035				
流动负债合计	7641	7884	8836	9937	资本支出	-395	-1694	-2338	-2950				
长期借款及应付债券	17	17	17	17	长期投资	-45	-138	-67	-85				
其他长期负债	2425	2425	2425	2425	其他	207	0	0	0				
长期负债合计	2442	2442	2442	2442	筹资活动现金流	-1589	-278	-259	-221				
负债合计	10083	10327	11279	12379	债务融资	-757	-65	-49	-13				
股本	3914	3914	3914	3914	权益融资	10	0	0	0				
股东权益	8197	8812	9867	11416	其它	-842	-213	-210	-208				
负债和股东权益总计	18280	19139	21145	23796	现金净增加额	-280	-364	554	123				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有5年医药实业工作经验、9年医药研究工作经验。

赵宁宁，分析师，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖中药、生物药。

李明，分析师，北京大学金融科技硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务板块。

年庆功，研究助理，北京大学物理学本科，军事医学科学院微生物博士，2022年加入国海证券研究所医药组，主要覆盖疫苗、血制品板块和生命科学上游。

万鹏辉，研究助理，中科院药物所药物化学硕士，3年医药二级市场投研经验，主要覆盖CXO及软镜等板块。

孔维崎，研究助理，北京大学药学院化学生物学硕士，四年半医药股权投资经验，主要覆盖创新药和CXO板块。

沈崇皓，研究助理，华东师范大学药化硕士，3年海外医药投研经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

李畅，研究助理，北京大学药理学硕士，具有1年医疗实业工作经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

林羽茜，研究助理，悉尼大学数据分析硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

郭磊，南开大学硕士，2023年加入国海证券医药组。

【分析师承诺】

周小刚，李明，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不

保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。