

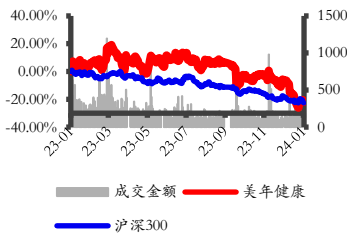
业绩预告符合预期，民营体检龙头开启新征程

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-01-31

收盘价（元）	4.88
近12个月最高/最低（元）	7.68/4.63
总股本（百万股）	3,914
流通股本（百万股）	3,872
流通股比例（%）	98.93
总市值（亿元）	191
流通市值（亿元）	189

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

联系人：陈珈蔚

执业证书号：S0010122030002

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

- 【华安医药】公司点评美年健康 (002044.SH)：中报符合预期，民营体检龙头发展可期
- 【华安医药】美年健康 (002044.SH) 首次覆盖：体检大数据叠加 AI 技术，赋能健康生态平台

主要观点：

● 事件：

2024年1月28日公司发布2023年度业绩预告，2023年实现营业收入107.3~110.5亿元（+25.75%~29.50%），实现归母净利润4.6~5.7亿元（+186.28%~206.91%）。

● 点评：

✓ 收入超预期，业务持续稳健发展

2023年公司成功扭亏（去年同期归母亏损5.3亿元），23单Q4公司实现营收约35.1~38.3亿元（+181%~200%），约实现归母净利润2.3~3.4亿元（+259%~335%），业绩亮眼。

疫情结束以来体检行业强劲复苏，公司作为民营体检行业龙头，抓住机遇，从多个维度夯实竞争优势。第一，体检需求特别是对慢性基础病专项检查和中高端健康管理的需求持续膨胀，公司持续挖掘中高端客户市场，进入量价齐升的良性发展通道。第二，公司团个检业务体系协同发展，通过建立闭环营销体系和强化政企大客引领，成功释放团体套餐业务和个检专检业务的协同增收潜力。第三，公司持续探索创新业务，致力于打造差异化优势单品。第四，公司坚持数字化运营与品质驱动，通过数字化信息化赋能，医疗品质得到提升，医疗质量体系持续完善，服务效率和客户体验满意度双高。

✓ 修炼内功与外拓并行，民营体检龙头开启新征程

公司门店并购稳定进行，23年10月公告收购13家门店股权，承诺2023-2025年分别实现扣非归母净利润0.51、0.64、0.76亿元，业绩增长得到进一步助力。

在关注自身内部经营效能改善的同时，公司也积极拓展外部合作，与润达、华为合作打造全国首款健康管理AI机器人，增强竞争优势，打开新业绩增长曲线。

✓ 投资建议：维持“买入”评级

公司是民营体检行业稀缺标的，内部精细化管理措施初见成效，我们看好公司兑现盈利能力的可持续性，民营体检行业竞争格局的边际向好为公司长期发展带来新空间，考虑到公司近期发布的股权激励目标，我们适度上调预期，预计公司在2023~2025年将实现营业总收入107.30/124.52/139.66（前值107.30/118.84/131.45）亿元人民币，同比增长25.7%/16.0%/12.2%（前值+25.7%/10.8%/10.6%）；将实现归母净利润5.27/8.99/11.91（前值5.27/7.54/9.27）亿元，同比增长198.8%/70.7%/32.4%（前值+198.8%/43.1%/23.0%），维持“买入”评级。

✓ 风险提示

参股门店并购发展不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8533	10730	12452	13966
收入同比 (%)	-7.4%	25.7%	16.0%	12.2%
归属母公司净利润	-533	527	899	1191
净利润同比 (%)	-965.8%	198.8%	70.7%	32.4%
毛利率 (%)	34.3%	39.4%	41.0%	42.2%
ROE (%)	-7.2%	6.6%	10.1%	11.8%
每股收益 (元)	-0.14	0.13	0.23	0.30
P/E	—	36.27	21.24	16.04
P/B	3.22	2.39	2.15	1.90
EV/EBITDA	20.95	13.87	10.20	8.42

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5499	5349	5918	6689	营业收入	8533	10730	12452	13966
现金	1984	1445	1452	1995	营业成本	5602	6499	7344	8078
应收账款	2569	2974	3321	3585	营业税金及附加	5	6	6	6
其他应收款	354	409	476	517	销售费用	2013	2468	2802	3142
预付账款	134	149	169	186	管理费用	799	912	934	978
存货	221	133	263	168	财务费用	281	26	34	33
其他流动资产	237	239	237	239	资产减值损失	-36	-12	-13	-14
非流动资产	12781	13931	15051	16047	公允价值变动收益	20	0	0	0
长期投资	1002	1140	1207	1291	投资净收益	-1	0	0	0
固定资产	2110	2009	1904	1804	营业利润	-379	753	1256	1645
无形资产	301	365	438	513	营业外收入	6	8	8	8
其他非流动资产	9367	10417	11502	12439	营业外支出	48	35	32	30
资产总计	18280	19280	20969	22736	利润总额	-422	726	1232	1623
流动负债	7641	8076	8785	9251	所得税	51	131	222	292
短期借款	1644	1578	1529	1516	净利润	-473	595	1010	1331
应付账款	1232	1295	1540	1556	少数股东损益	60	68	111	140
其他流动负债	4765	5202	5715	6179	归属母公司净利润	-533	527	899	1191
非流动负债	2442	2412	2382	2352	EBITDA	1299	1642	2224	2626
长期借款	17	17	17	17	EPS (元)	-0.14	0.13	0.23	0.30
其他非流动负债	2425	2395	2365	2335					
负债合计	10083	10488	11167	11603					
少数股东权益	741	810	921	1061					
股本	3914	3914	3914	3914					
资本公积	2289	2289	2289	2289					
留存收益	1252	1779	2678	3869					
归属母公司股东权	7455	7982	8881	10072					
负债和股东权益	18280	19280	20969	22736					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1541	1662	2228	2614
净利润	-473	595	1010	1331
折旧摊销	1372	846	915	928
财务费用	282	65	63	62
投资损失	1	0	0	0
营运资金变动	196	111	197	251
其他经营现金流	-505	528	856	1122
投资活动现金流	-232	-2041	-2078	-1966
资本支出	-395	-1958	-2066	-1936
长期投资	-45	-133	-62	-80
其他投资现金流	207	50	50	50
筹资活动现金流	-1589	-161	-142	-105
短期借款	196	-65	-49	-13
长期借款	-644	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-273	0	0	0
其他筹资现金流	-869	-95	-93	-92
现金净增加额	-280	-539	8	543

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-7.4%	25.7%	16.0%	12.2%
营业利润	-197.3%	298.5%	66.9%	30.9%
归属于母公司净利	-965.8%	198.8%	70.7%	32.4%
获利能力				
毛利率 (%)	34.3%	39.4%	41.0%	42.2%
净利率 (%)	-6.2%	4.9%	7.2%	8.5%
ROE (%)	-7.2%	6.6%	10.1%	11.8%
ROIC (%)	-0.6%	4.7%	7.2%	8.6%
偿债能力				
资产负债率 (%)	55.2%	54.4%	53.3%	51.0%
净负债比率 (%)	123.0%	119.3%	113.9%	104.2%
流动比率	0.72	0.66	0.67	0.72
速动比率	0.64	0.60	0.60	0.66
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.57	0.62	0.64
应收账款周转率	3.32	3.87	3.96	4.04
应付账款周转率	5.02	5.14	5.18	5.22
每股指标 (元)				
每股收益	-0.14	0.13	0.23	0.30
每股经营现金流	0.39	0.42	0.57	0.67
每股净资产	1.90	2.04	2.27	2.57
估值比率				
P/E	—	36.27	21.24	16.04
P/B	3.22	2.39	2.15	1.90
EV/EBITDA	20.95	13.87	10.20	8.42

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 谭国超, 医药首席分析师, 中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所, 主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目, 有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

联系人: 陈珈蔚, 研究助理, 主要负责医疗服务和生物制品行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。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。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。