



# 美年健康 (002044.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 量价齐升业绩增长,龙头发展前景可期

### 业绩简评

2024年4月24日,公司发布2023年年度报告。2023年,公司实现收入108.9亿元(+26.4%,同比,下同);实现归母净利润5.06亿元,去年同期为-5.6亿元;实现扣非归母净利润4.63亿元,去年同期为-5.7亿元。

分季度来看,2023年Q4公司实现收入36.8亿元(+29.8%);实现归母净利润2.8亿元,去年同期为-1.7亿元;实现扣非归母净利润2.4亿元,去年同期为-1.4亿元。

### 经营分析

**四大品牌协同发展,量价齐升促业绩增长。**2023年,公司旗下“美年大健康”品牌实现收入84.32亿元,占比77.4%;“慈铭”和“慈铭奥亚”实现收入22.77亿元,占比20.9%;“美兆”品牌实现收入1.85亿元,占比1.7%。公司旗下体检中心数量为596家,其中控股体检中心306家,参股体检中心290家。公司共计接待2834万人次(含参股体检中心并剔除核酸检测人数),同口径下同比+13.0%,其中控股体检中心接待1755万人次,同比+13.7%。团体客户和个人客户占收入占比分别为80%:20%,个人客户收入占比同比提升2.8pct。综合客单价为620.8元,同比+11.2%

**数字化运营赋能发展,布局AI持续创新。**2023年公司实现全业务数字化转型,自主研发的新一代智慧体检云平台扁鹊已经实现了95%以上的分院覆盖,进一步完成了核心业务的流程再造。扁鹊和LIS、PACS、心电云平台等医技SAAS群,实现体检预约、现场检查、检验、影像诊断、报告生成等业务全流程的数字化。公司持续以健康体检大数据与AI人工智能结合,发布全国第一款聚焦脑卒中与阿尔茨海默症早筛创新产品“脑睿佳”,率先于业内推出肺结节全程化闭环管理服务包产品“肺结宁”等。我们看好“AI+医疗”不断开花结果,为公司业务发展赋能。

### 盈利预测、估值与评级

我们看好公司作为国内专业体检行业龙头的长期发展前景,上调24-25年利润预测,24-25年归母净利润原预测值为7.94/10.58亿元,现预计2024-2026年归母净利润分别为8.18/12.06/15.16亿元,分别同比增长62%/47%/26%,EPS分别为0.21/0.31/0.39元,现价对应PE分别为21/15/12倍,维持“买入”评级。

### 风险提示

医疗质量风险;市场竞争加剧风险;客流量恢复不及预期的风险;商誉减值风险;连锁化经营带来的经营管理风险;股票质押风险等。

医药组

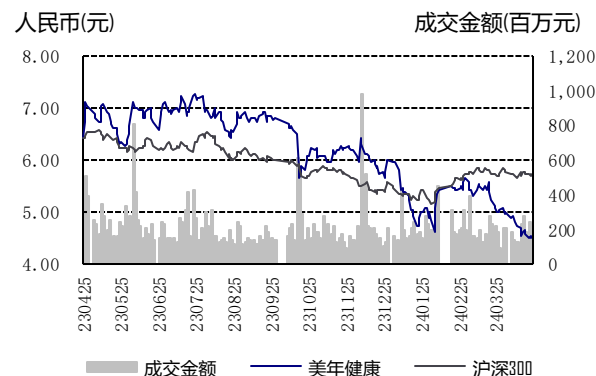
分析师:袁维(执业S1130518080002)

yuan\_wei@gjzq.com.cn

市价(人民币):4.48元

相关报告:

- 《美年健康公司点评:恢复性增长延续,门店拓展顺利》, 2023.10.31
- 《美年健康公司深度研究:专业体检行业龙头,内生外延打开增长新格...》, 2023.10.14



### 公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,533	10,894	12,173	14,076	15,807
营业收入增长率	-6.80%	27.67%	11.75%	15.63%	12.30%
归母净利润(百万元)	-533	506	818	1,206	1,516
归母净利润增长率	-931.26%	N/A	61.76%	47.42%	25.71%
摊薄每股收益(元)	-0.136	0.129	0.209	0.308	0.387
每股经营性现金流净额	0.39	0.52	0.39	0.59	0.65
ROE(归属母公司)(摊薄)	-7.15%	6.57%	9.69%	12.61%	13.78%
P/E	N/A	34.68	21.44	14.54	11.57
P/B	2.35	2.28	2.08	1.83	1.59

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	9,156	8,533	10,894	12,173	14,076	15,807
增长率		-6.8%	27.7%	11.7%	15.6%	12.3%
主营业务成本	-5,544	-5,602	-6,232	-6,939	-7,995	-8,963
%销售收入	60.6%	65.7%	57.2%	57.0%	56.8%	56.7%
毛利	3,611	2,930	4,661	5,234	6,081	6,845
%销售收入	39.4%	34.3%	42.8%	43.0%	43.2%	43.3%
营业税金及附加	-4	-5	-6	-7	-8	-9
%销售收入	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-2,085	-2,013	-2,563	-2,836	-3,163	-3,525
%销售收入	22.8%	23.6%	23.5%	23.3%	22.5%	22.3%
管理费用	-712	-799	-832	-913	-1,021	-1,107
%销售收入	7.8%	9.4%	7.6%	7.5%	7.3%	7.0%
研发费用	-60	-56	-63	-73	-84	-95
%销售收入	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
息税前利润 (EBIT)	750	57	1,197	1,405	1,805	2,109
%销售收入	8.2%	0.7%	11.0%	11.5%	12.8%	13.3%
财务费用	-348	-281	-299	-172	-134	-76
%销售收入	3.8%	3.3%	2.7%	1.4%	1.0%	0.5%
资产减值损失	-107	-195	-80	-50	-30	-30
公允价值变动收益	7	20	42	0	0	0
投资收益	70	-1	8	10	10	10
%税前利润	19.2%	n.a	0.9%	0.9%	0.6%	0.5%
营业利润	391	-379	884	1,208	1,665	2,028
营业利润率	4.3%	n.a	8.1%	9.9%	11.8%	12.8%
营业外收支	-25	-43	-36	-32	-31	-33
税前利润	366	-422	848	1,176	1,634	1,995
利润率	4.0%	n.a	7.8%	9.7%	11.6%	12.6%
所得税	-206	-51	-179	-188	-253	-299
所得税率	56.2%	n.a	21.1%	16.0%	15.5%	15.0%
净利润	161	-473	669	988	1,381	1,696
少数股东损益	96	60	163	170	175	180
归属于母公司的净利润	64	-533	506	818	1,206	1,516
净利率	0.7%	n.a	4.6%	6.7%	8.6%	9.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	161	-473	669	988	1,381	1,696
少数股东损益	96	60	163	170	175	180
非现金支出	1,428	1,567	1,449	470	458	464
非经营收益	238	251	260	210	272	178
营运资金变动	233	196	-354	-135	218	218
经营活动现金净流	2,060	1,541	2,024	1,533	2,328	2,557
资本开支	-420	-395	-388	-543	-466	-468
投资	227	-45	-288	0	0	0
其他	432	207	109	10	10	10
投资活动现金净流	240	-232	-567	-533	-456	-458
股权募资	19	10	15	0	0	0
债权募资	-2,443	-757	57	-485	-1,332	-670
其他	-1,178	-842	-767	-308	-274	-229
筹资活动现金净流	-3,602	-1,589	-695	-794	-1,607	-899
现金净流量	-1,302	-280	761	206	265	1,200

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,264	1,984	2,771	2,884	3,058	4,171
应收款项	2,928	2,924	3,180	3,203	3,657	4,050
存货	149	221	227	238	265	282
其他流动资产	549	371	296	279	305	329
流动资产	5,890	5,499	6,474	6,602	7,285	8,833
%总资产	31.2%	30.1%	33.3%	33.6%	36.0%	40.6%
长期投资	2,334	2,232	2,112	2,062	2,032	2,002
固定资产	2,303	2,216	2,119	2,159	2,189	2,210
%总资产	12.2%	12.1%	10.9%	11.0%	10.8%	10.2%
无形资产	4,711	5,050	5,306	5,425	5,534	5,639
非流动资产	12,968	12,781	12,983	13,028	12,951	12,916
%总资产	68.8%	69.9%	66.7%	66.4%	64.0%	59.4%
资产总计	18,859	18,280	19,457	19,630	20,236	21,750
短期借款	2,919	2,885	3,143	3,003	1,670	1,000
应付款项	1,559	1,854	1,930	1,977	2,248	2,492
其他流动负债	2,560	2,902	3,124	2,933	3,388	3,797
流动负债	7,037	7,641	8,197	7,912	7,306	7,289
长期贷款	661	17	122	122	122	122
其他长期负债	2,401	2,425	2,728	2,277	2,186	2,099
负债	10,099	10,083	11,047	10,311	9,614	9,510
普通股股东权益	8,039	7,455	7,698	8,437	9,565	11,002
其中：股本	3,914	3,914	3,914	3,914	3,914	3,914
未分配利润	1,757	1,215	1,346	2,085	3,213	4,650
少数股东权益	721	741	712	882	1,057	1,237
负债股东权益合计	18,859	18,280	19,457	19,630	20,236	21,750

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.016	-0.136	0.129	0.209	0.308	0.387
每股净资产	2.054	1.905	1.967	2.156	2.444	2.811
每股经营现金净流	0.526	0.394	0.517	0.392	0.595	0.653
每股股利	0.000	0.000	0.019	0.020	0.020	0.020
回报率						
净资产收益率	0.80%	-7.15%	6.57%	9.69%	12.61%	13.78%
总资产收益率	0.34%	-2.92%	2.60%	4.17%	5.96%	6.97%
投入资本收益率	2.66%	0.58%	8.08%	9.48%	12.28%	13.41%
增长率						
主营业务收入增长率	17.16%	-6.80%	27.67%	11.75%	15.63%	12.30%
EBIT增长率	96.17%	-92.36%	1989.85%	17.34%	28.46%	16.86%
净利润增长率	-88.42%	-931.26%	-194.84%	61.76%	47.42%	25.71%
总资产增长率	2.85%	-3.07%	6.44%	0.89%	3.09%	7.48%
资产管理能力						
应收账款周转天数	101.7	109.8	89.9	85.0	84.0	83.0
存货周转天数	9.3	12.1	13.1	12.5	12.1	11.5
应付账款周转天数	68.1	72.5	71.6	70.0	69.0	68.0
固定资产周转天数	87.6	90.3	68.7	58.1	47.2	39.0
偿债能力						
净负债/股东权益	15.01%	11.14%	5.81%	2.53%	-11.97%	-24.96%
EBIT利息保障倍数	2.2	0.2	4.0	8.2	13.4	27.9
资产负债率	53.55%	55.16%	56.78%	52.52%	47.51%	43.72%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	4	16
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>1.20</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究