

美年健康 (002044)

2023 年报&2024 一季报业绩点评:2023 年扭亏为盈, 2024Q1 淡季利润亏损幅度较小

2024 年 04 月 30 日

买入 (维持)

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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	8,616	10,894	12,007	13,364	14,874
同比 (%)	(6.51)	26.44	10.23	11.30	11.30
归母净利润 (百万元)	(559.02)	505.62	812.48	1,207.09	1,518.58
同比 (%)	(1,007.81)	190.45	60.69	48.57	25.81
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.14)	0.13	0.21	0.31	0.39
P/E (现价&最新摊薄)	(34.17)	37.78	23.51	15.82	12.58

投资要点

■ **事件:**公司公告, 2023 实现营收 108.94 亿元 (+26.44%, 表示同比增速, 下同), 归母净利润 5.06 亿元 (+190.45%), 扣非归母净利润 4.63 亿元 (+181.61%), 非经常科目包括金融资产与负债的公允价值变动与处置损益 4190 万元、政府补助 2107 万元等。2023Q4 实现营收 36.76 亿元 (+29.77%), 归母净利润 2.8 亿元 (+264%), 扣非归母净利润 2.35 亿元 (+263.17%)。业绩靠近预告中值, 2023 年业绩符合预期。

■ **2023 年客单同比增长 11.2%, 客流客单实现双增, 四大品牌协同发展。**2023 年, 公司综合客单价为 620.8 元, 同比增长 11.2%。2023 年共接待 2834 万人次 (含参股体检中心), 同比增长 13%, 其中控股体检中心接待 1755 万人次, 同比增长 13.7%。团检和个检占收入比分别为 80%: 20%, 个检收入占比同比提升 2.8pp。分品牌看, 2023 年美年大健康品牌实现收入 84.32 亿元 (+26.95%), 占比 77.4% (-0.4pct); 慈铭、奥亚收入 22.77 亿元 (+18.35%), 占比 20.9% (+0.3pct); 美兆收入 1.85 亿元 (+8.82%), 占比 1.7% (+0.1pct)。

■ **2023 年扭亏为盈, 净利率提升至 6%+, 2024Q1 淡季亏损幅度较小。**2023 年, 公司实现毛利率 42.79% (+8.45pp), 净利率 6.14% (+11.68pp), 实现扭亏为盈。各项费用率均有下降, 2023 年公司销售费用率为 23.53% (-0.06pp), 管理费用率为 7.64% (-1.72pp), 财务费用率为 2.75% (-0.55pp)。2023 年公司全面推进业务转型升级与运营管理降本增效, 实现净利率显著提升。2024Q1 季度, 公司收入 18.01 亿元 (-14.91%), 归母净利润-2.87 亿元 (-66.67%), 扣非归母净利润-3.02 亿元 (-71.58%), 收入利润下滑主要由于 23Q1 季度因订单滞后和阳康套餐等带来的较高基数, 同时由于体检淡季的固定成本较高会导致季节性的一季度亏损, 但相比于 2020-2022 年, 2024 疫后正常季度的亏损幅度相对较小, 公司盈利能力提升的逻辑逐步兑现。

■ **数字化运营成效显著, 推动体检业务全面转型升级。**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。公司进行团队私域运营化建设, 重点推广团单个体转化。公司持续以健康体检大数据与 AI 人工智能结合, 赋能“检、医、保、管”等专精特新创新产品, 满足公众的高品质健康体检需求。

■ **盈利预测与投资评级:**考虑到公司疫后恢复增长, 盈利能力提升的逻辑逐步兑现, 我们将 2024-2025 年公司归母净利润预期由 8.14/10.22 亿元调整至 8.12/12.07 亿元, 预计 2026 年为 15.19 亿元, 对应当前市值的 PE 估值分别为 24/16/13 倍。维持“买入”评级。

■ **风险提示:**客单提升不及预期的风险, 门店并购整合不及预期的风险, 医疗质量纠纷风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.88
一年最低/最高价	4.43/7.42
市净率(倍)	2.57
流通 A 股市值(百万元)	18,894.66
总市值(百万元)	19,101.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.90
资产负债率(% ,LF)	56.19
总股本(百万股)	3,914.25
流通 A 股(百万股)	3,871.86

相关研究

《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》

2023-11-02

《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

美年健康三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,474	8,197	10,235	12,573	营业总收入	10,894	12,007	13,364	14,874
货币资金及交易性金融资产	2,776	3,776	5,744	7,839	营业成本(含金融类)	6,232	6,689	7,312	8,063
经营性应收款项	2,977	3,360	3,371	3,546	税金及附加	6	6	7	7
存货	227	257	260	265	销售费用	2,563	2,753	2,864	3,113
合同资产	0	0	0	0	管理费用	832	893	927	958
其他流动资产	494	804	860	922	研发费用	63	72	67	74
非流动资产	12,983	12,458	12,023	11,667	财务费用	299	312	318	317
长期股权投资	896	976	1,056	1,136	加:其他收益	23	24	27	30
固定资产及使用权资产	4,925	4,170	3,507	2,924	投资净收益	8	12	13	15
在建工程	70	80	88	94	公允价值变动	42	0	0	0
无形资产	330	380	430	480	减值损失	(80)	(87)	(96)	(107)
商誉	4,594	4,694	4,794	4,894	资产处置收益	(7)	(6)	(6)	(7)
长期待摊费用	367	357	347	337	营业利润	884	1,225	1,809	2,272
其他非流动资产	1,800	1,800	1,800	1,800	营业外净收支	(36)	(15)	(11)	(11)
资产总计	19,457	20,655	22,258	24,239	利润总额	848	1,210	1,798	2,261
流动负债	8,197	8,227	8,173	8,108	减:所得税	179	254	377	475
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,143	3,193	3,243	3,293	净利润	669	956	1,420	1,787
经营性应付款项	1,214	1,283	1,202	995	减:少数股东损益	163	143	213	268
合同负债	1,897	1,835	1,713	1,648	归属母公司净利润	506	812	1,207	1,519
其他流动负债	1,943	1,916	2,015	2,173	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.13	0.21	0.31	0.39
非流动负债	2,850	3,030	3,230	3,450	EBIT	1,229	1,594	2,188	2,659
长期借款	122	122	122	122	EBITDA	2,598	2,689	3,199	3,585
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.79	44.29	45.29	45.79
租赁负债	2,357	2,537	2,737	2,957	归母净利率(%)	4.64	6.77	9.03	10.21
其他非流动负债	370	370	370	370	收入增长率(%)	26.44	10.23	11.30	11.30
负债合计	11,047	11,257	11,403	11,558	归母净利润增长率(%)	190.45	60.69	48.57	25.81
归属母公司股东权益	7,698	8,543	9,786	11,345					
少数股东权益	712	856	1,069	1,337					
所有者权益合计	8,410	9,399	10,855	12,681					
负债和股东权益	19,457	20,655	22,258	24,239					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,024	1,842	2,606	2,728	每股净资产(元)	1.97	2.18	2.50	2.90
投资活动现金流	(567)	(779)	(579)	(573)	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	(695)	(63)	(60)	(59)	ROIC(%)	7.07	8.60	10.74	11.67
现金净增加额	761	1,000	1,967	2,095	ROE-摊薄(%)	6.57	9.51	12.33	13.39
折旧和摊销	1,369	1,095	1,010	926	资产负债率(%)	55.92	56.78	54.50	51.23
资本开支	(388)	(501)	(502)	(498)	P/E(现价&最新股本摊薄)	37.78	23.51	15.82	12.58
营运资本变动	(354)	(598)	(234)	(424)	P/B(现价)	2.48	2.24	1.95	1.68

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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>