公司点评●医疗服务　　2024 年 05 月 02 日

体检业务量价齐升，期待精细化管理效果体现

核心观点：

- **事件：**公司发布 2023 年报和 2024 一季报，公司 2023 年实现营业收入 108.9 亿元，同比增长 26.4%；归母净利润 5.1 亿元，同比增长 190.5%；扣非净利润 4.6 亿元，同比增长 181.6%。2023Q4 单季实现营业收入 36.8 亿元，同比增长 29.8%；归母净利润 2.8 亿元，同比增长 264.0%，扣非净利润 2.4 亿元，同比增长 263.2%。2024Q1 单季实现营业收入 18.0 亿元，同比下降 14.9%；归母净亏损 2.9 亿元，去年同期亏损 1.7 亿元，亏损同比扩大 71.9%，扣非净亏损 3.0 亿元，去年同期亏损 1.8 亿元，亏损同比扩大 71.6%。
- **23 年度业绩超过预期，体检业务量价齐升。**公司 2023 年营业收入增长 26.4%，归母净利润较去年增加 10.7 亿元。2023 年体检行业复苏势头强劲，公司业务进入需求推动、量价齐升的良性发展通道。截至 2023 年底，公司旗下体检中心数量达 596 家，其中控股体检中心 306 家，参股体检中心 290 家。2023 年公司共接待 2834 万人次，较去年同期增长 13.0%，其中控股体检中心接待 1755 万人次，较去年同期增长 13.7%。团体客户和个人客户收入占比为 4:1，个人客户收入占比较去年同期上升 2.8pct，综合客单价为 620.8 元，较 2022 年 558.4 元增长 11.2%。
- **24Q1 行业周期性波动，业绩阶段性承压。**公司 2024 年一季度营业收入下降 14.9%，主要系 2023 年一季度外部环境影响导致收入基数偏高，同时 2024 年一季度各企业年会比过去两年显著增加，叠加春节期间个人出行出游人次创历史新高，导致已签单客户一季度延迟到检所致。2024 年一季度归母净亏损 2.9 亿元，因公司所处体检行业具有较强的季节性特征，依照惯例机构或个人在春节前后较少安排体检计划，但公司房租和人员工资等固定支出并未减少，导致一季度季节性亏损。
- **推动 AI 健管应用落地，打造行业新质生产力。**2024 年 4 月 15 日，公司与华为云、润达医疗合作开发的医疗 AI 健康管理机器人“健康小美”内测版正式上线，在体检档案和健康大数据的基础上建立覆盖全生命周期的健康档案，并与公立医院深度合作，为客户评估健康风险并提供健康管理的解决方案。同时公司进一步整合数据资源，基于累计过亿人次的影像数据和 2 亿人次的结构化数据流量，打造体检行业“新质生产力”。通过团检业务持续推进政企大客引领的 B 端业务升级，着重拓展“银行、通讯、公安、能源、电力、教育”六大系统大客；通过个检业务快速推进面向 C 端的客户数字化运营体系，深耕个检市场。
- **投资建议：**美年健康经过多年的投入和积淀，在精细化管理上开始初见成效，品质提升、口碑回升。当前体检行业复苏势头强劲，整体进入依靠品质提升来推动价格上涨的良性循环周期。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 8.26/12.01/14.53 亿元，同比增长 63.38%/45.35%/21.05%，EPS 为 0.21/0.31/0.37 元，当前股价对应 PE 为 21/14/12 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**体检质量事件影响对公司品牌的风险、经济波动使得企业体检福利收缩的风险、并购门店经营不达预期致商誉减值的风险。

美年健康(002044)

推荐　　**(维持)**

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

研究助理 闫晓松

市场数据	2024-04-30
股票代码	002044
A 股收盘价(元)	4.42
沪深 300	3,604.39
总股本(万股)	391,425
实际流通 A 股(万股)	387,245
流通 A 股市值(亿元)	171

相对沪深 300 表现图

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】公司点评_美年健康（002044）_2023 年度业绩预告点评：营收超预期，体检需求如期恢复 20240129

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10893.54	12147.32	13520.39	14971.86
收入增长率%	26.44	11.51	11.30	10.74
净利润（百万元）	505.62	826.08	1200.72	1453.46
利润增速%	190.45	63.38	45.35	21.05
毛利率%	42.79	39.67	41.58	42.05
摊薄 EPS(元)	0.13	0.21	0.31	0.37
PE	34.22	20.94	14.41	11.90
PB	2.25	2.03	1.78	1.55
PS	1.59	1.42	1.28	1.16

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	**6474.05**	**8520.53**	**10170.62**	**12816.72**
现金	2771.41	3423.19	5921.39	7168.05
应收账款	2795.91	3952.60	3183.16	4302.77
其它应收款	382.73	629.55	497.15	750.51
预付账款	179.90	175.90	189.58	208.23
存货	227.09	220.79	261.95	268.26
其他	117.01	118.50	117.39	118.91
非流动资产	12982.61	12900.61	12815.10	12706.96
长期投资	896.19	896.19	896.19	896.19
固定资产	2049.20	1923.29	1791.09	1655.05
无形资产	330.47	387.95	451.02	500.96
其他	9706.75	9693.19	9676.81	9654.76
资产总计	**19456.66**	**21421.14**	**22985.73**	**25523.68**
流动负债	**8196.94**	**9243.56**	**9474.01**	**10397.02**
短期借款	2099.91	2099.91	2099.91	2099.91
应付账款	1213.87	1636.29	1435.66	1938.41
其他	4883.17	5507.37	5938.44	6358.69
非流动负债	2849.73	2849.73	2849.73	2849.73
长期借款	122.00	122.00	122.00	122.00
其他	2727.73	2727.73	2727.73	2727.73
负债合计	**11046.67**	**12093.29**	**12323.74**	**13246.74**
少数股东权益	712.20	803.99	937.40	1098.90
归属母公司股东权益	7697.79	8523.87	9724.58	11178.04
负债和股东权益	**19456.66**	**21421.14**	**22985.73**	**25523.68**

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	**2023.56**	**1058.39**	**2917.08**	**1643.10**
净利润	668.82	917.87	1334.13	1614.95
折旧摊销	1369.10	351.08	360.10	364.34
财务费用	303.69	84.00	84.00	84.00
投资损失	-7.58	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-354.47	-348.07	1078.55	-476.43
其它	43.99	53.52	60.30	56.24
投资活动现金流	**-567.09**	**-322.61**	**-334.89**	**-312.44**
资本支出	-387.94	-322.61	-334.89	-312.44
长期投资	-288.27	0.00	0.00	0.00
其他	109.11	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	**-695.27**	**-84.00**	**-84.00**	**-84.00**
短期借款	456.33	0.00	0.00	0.00
长期借款	104.54	0.00	0.00	0.00
其他	-1256.14	-84.00	-84.00	-84.00
现金净增加额	**761.19**	**651.79**	**2498.19**	**1246.67**

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10893.54	12147.32	13520.39	14971.86
营业成本	6232.31	7328.96	7899.29	8676.19
营业税金及附加	6.48	7.29	8.11	8.98
营业费用	2562.90	2733.15	3028.57	3338.72
管理费用	832.00	1020.38	1108.67	1227.69
财务费用	299.02	42.43	32.65	-4.82
资产减值损失	-88.79	-6.75	-9.00	-5.25
公允价值变动收益	41.90	0.00	0.00	0.00
投资净收益	7.58	0.00	0.00	0.00
营业利润	883.71	952.49	1371.91	1650.97
营业外收入	5.69	6.75	6.04	6.16
营业外支出	41.34	41.37	43.82	42.18
利润总额	848.06	917.87	1334.13	1614.95
所得税	179.23	0.00	0.00	0.00
净利润	668.82	917.87	1334.13	1614.95
少数股东损益	163.20	91.79	133.41	161.50
归属母公司净利润	505.62	826.08	1200.72	1453.46
EBITDA	2598.03	1364.90	1787.18	2030.71
EPS（元）	0.13	0.21	0.31	0.37

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	26.44%	11.51%	11.30%	10.74%
营业利润	316.78%	7.78%	44.03%	20.34%
归属母公司净利润	190.45%	63.38%	45.35%	21.05%
毛利率	42.79%	39.67%	41.58%	42.05%
净利率	4.64%	6.80%	8.88%	9.71%
ROE	6.57%	9.69%	12.35%	13.00%
ROIC	6.91%	6.78%	8.76%	9.31%
资产负债率	56.78%	56.45%	53.61%	51.90%
净负债比率	33.90%	23.58%	-2.81%	-12.59%
流动比率	0.79	0.92	1.07	1.23
速动比率	0.73	0.87	1.01	1.18
总资产周转率	0.56	0.57	0.59	0.59
应收帐款周转率	3.90	3.07	4.25	3.48
应付帐款周转率	8.97	7.42	9.42	7.72
每股收益	0.13	0.21	0.31	0.37
每股经营现金	0.52	0.27	0.75	0.42
每股净资产	1.97	2.18	2.48	2.86
P/E	34.22	20.94	14.41	11.90
P/B	2.25	2.03	1.78	1.55
EV/EBITDA	10.15	14.29	9.51	7.76
P/S	1.59	1.42	1.28	1.16

数据来源：公司数据　中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10 年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn