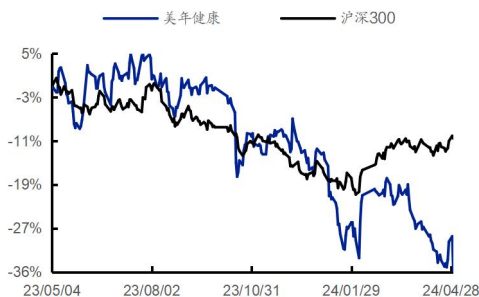


研究所:
 证券分析师: 周小刚 S0350521090002
 zhouxg@ghzq.com.cn
 证券分析师: 李明 S0350523090001
 lim06@ghzq.com.cn

年度经营态势向好, 数据资产开始入表 ——美年健康(002044)2023年报及2024一季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现	2024/04/30		
表现	1M	3M	12M
美年健康	-12.3%	-12.6%	-36.9%
沪深300	1.9%	11.1%	-10.5%

市场数据	2024/04/30
当前价格(元)	4.42
52周价格区间(元)	4.40-7.42
总市值(百万元)	17,301.00
流通市值(百万元)	17,113.60
总股本(万股)	391,425.39
流通股本(万股)	387,185.58
日均成交额(百万元)	830.13
近一月换手(%)	26.00

相关报告

《美年健康(002044)2023年业绩预告点评: 成长性兑现, 开启高质量发展(买入)*医疗服务*周小刚, 李明》——2024-01-29

《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*

事件:

美年健康于4月25日发布2023年年报: 公司实现收入109亿元(+26%, 同比口径, 下同); 归母净利润5.06亿元(+190%), 2022年归母净亏损5.59亿元; 扣非归母净利润4.63亿元(+182%), 2022年扣非归母净亏损5.67亿元, 2023年同比大幅扭亏转盈。

美年健康于4月30日发布2024年一季报: 公司实现收入18亿元(-15%), 归母净利润-2.87亿元(-67%), 扣非归母净利润-3.02亿元(-72%)。截至2024年一季度末, 公司旗下体检中心数量596家, 其中控股308家。

投资要点:

- **2023年公司经营实现量价齐升和规模效应。**剔除核酸检测人数, 2023年公司共计接待2834万人次(+13.0%), 其中控股体检中心接待1755万人次(+13.7%); 综合客单价620.8元, 同比增长11.2%。规模效应体现, 2023年毛利率42.79%, 同比提升8.35pct。
- **高基数和高经营杠杆属性, 导致2024年一季度业绩同比下滑。**体检行业受企事业单位员工福利预算确定、居民体检习惯等因素影响, 具有明显的季节性, 一季度为业务淡季; 由于需求后延和阳康增量, 2023年一季度淡季不淡; 而2024年一季度由于企业客户年会增加、个人客户出游增加, 导致已签单客户延迟到检。2024年一季度延迟到检, 叠加去年同期高基数, 导致收入同比下滑。另一方面, 由于体检业务有较大部分成本和费用偏刚性, 业务淡季造成季节性亏损。
- **以客户为中心, 产品、服务、营销体系升级。**产品: 推出“脑睿佳”“肺洁宁”“美年心理健康”“消化道动力筛查”等创新产品, 2023年12月公司与复旦大学类脑智能科学与技术研究院等合作伙伴启动“中国百万人群脑体检筛查计划”, 合作共建中国人脑大数据平台, 完成3年300万人次脑健康筛查任务。服务: 通过全覆盖的数据反馈及分析, 依据17个客户关键服务触点, 制定精细化医疗运营实施地图和客户全旅程服务地图, 并在保证医疗质量的基础上提高人效。**B端业务升级,**成立团检发展中心, 筛选重点客户形成集团大客池, 制定差异化大客销售打法, 管控三方渠道, 盯进省区大客商机储备,

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(买入)*医疗服务*周小刚》——2023-07-16

统筹大客的全国/跨区需求;打造B端客户综合福利解决方案管理平台“美年有约”,集企业体检进展、报告查询、团体健康分析于一体,对接资源如公立医院就医、福利平台、绿通服务等,满足企业客户健康管理的多元需求。**星辰CRM系统已实现全国100%覆盖,实现营销全过程精细化管理**,关注城市使用活跃度、日人均拜访、商机储备额三个销售过程指标。**C端发力美团和抖音、快手渠道,升级“美年甄选”沉淀私域流量**,实现团体套餐业务和个检专检业务协同增收动能释放,构建“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。

- **公司独具过亿人次的影像数据和2亿人次的结构化健康体检数据,开展数据资产入表工作。**国家数据局等部门印发的《“数据要素×”三年行动计划(2024—2026年)》指出“完善个人健康数据档案,融合体检、就诊、疾控等数据,有序释放健康医疗数据价值”。公司积极响应,成为第一批数据资产入表的24家上市公司之一。
- **打造体检大数据+AI的“新质生产力”。**公司与华为、润达医疗合作开发AI健管机器人“健康小美”,并在已有的脑卒中/脑认知/冠脉钙化积分/肺结节/心电图/乳腺超声/眼底AI诊断,超声AI质控,儿童骨龄AI评估的基础上,进一步论证推出AI精准营养解决方案、中医智能体检、肝健康、血管健康以及AI血糖专项管理等产品与服务。
- **盈利预测和投资评级:**我们调整了盈利预测,预计2024-2026年公司营业收入分别为126亿元、153亿元、184亿元,分别同比增长16%、22%、20%;归母净利润分别为8.52亿元、12.50亿元、15.35亿元,分别同比增长69%、47%、23%;PE分别为20倍、14倍、11倍。公司是国内预防医疗赛道龙头企业,致力于升级为全生命周期数字健康管理引领者。**维持“买入”评级。**
- **风险提示:**行业需求不及预期的风险;精细化运营不及预期的风险;组织架构优化不及预期的风险;医疗纠纷风险;商誉减值风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10894	12599	15309	18361
增长率(%)	26	16	22	20
归母净利润(百万元)	506	852	1250	1535
增长率(%)	190	69	47	23
摊薄每股收益(元)	0.13	0.22	0.32	0.39
ROE(%)	7	10	14	15
P/E	46.23	20.31	13.85	11.27
P/B	3.06	2.09	1.91	1.72
P/S	2.16	1.37	1.13	0.94
EV/EBITDA	10.15	7.17	5.43	4.31

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:	4.42		投资评级:	买入		日期:	2024/04/30	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	7%	10%	14%	15%	EPS	0.13	0.22	0.32	0.39				
毛利率	43%	45%	46%	46%	BVPS	1.97	2.11	2.32	2.57				
期间费率	34%	33%	32%	31%	估值								
销售净利率	5%	7%	8%	8%	P/E	46.23	20.31	13.85	11.27				
成长能力					P/B	3.06	2.09	1.91	1.72				
收入增长率	26%	16%	22%	20%	P/S	2.16	1.37	1.13	0.94				
利润增长率	190%	69%	47%	23%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.58	0.62	0.68	0.74	营业收入	10894	12599	15309	18361				
应收账款周转率	4.07	4.03	4.02	4.02	营业成本	6232	6963	8322	9926				
存货周转率	27.61	29.17	29.93	29.74	营业税金及附加	6	7	9	10				
偿债能力					销售费用	2563	2898	3460	4150				
资产负债率	57%	57%	56%	54%	管理费用	832	947	1099	1365				
流动比	0.79	0.91	1.03	1.15	财务费用	299	297	285	259				
速动比	0.73	0.86	0.97	1.09	其他费用/(-收入)	63	77	93	111				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	884	1419	2054	2557				
现金及现金等价物	2776	3989	5102	6497	营业外净收支	-36	0	0	0				
应收款项	2797	3453	4167	4962	利润总额	848	1419	2054	2557				
存货净额	227	250	306	362	所得税费用	179	298	431	537				
其他流动资产	674	753	891	1045	净利润	669	1121	1623	2020				
流动资产合计	6474	8446	10466	12866	少数股东损益	163	269	373	485				
固定资产	2049	1935	1808	1666	归属于母公司净利润	506	852	1250	1535				
在建工程	70	58	40	20	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	9967	10112	10355	10636	经营活动现金流	2024	2449	3161	3508				
长期股权投资	896	845	793	737	净利润	506	852	1250	1535				
资产总计	19457	21397	23463	25925	少数股东损益	163	269	373	485				
短期借款	2100	2210	1910	1610	折旧摊销	1369	949	918	887				
应付款项	1214	1412	1699	2006	公允价值变动	-42	0	0	0				
合同负债	1897	2436	2948	3484	营运资金变动	-354	98	306	307				
其他流动负债	2986	3201	3615	4084	投资活动现金流	-567	-863	-974	-959				
流动负债合计	8197	9259	10172	11184	资本支出	-388	-1039	-1033	-1025				
长期借款及应付债券	122	121	101	81	长期投资	-288	51	51	57				
其他长期负债	2728	2772	2772	2772	其他	109	125	8	9				
长期负债合计	2850	2893	2873	2853	筹资活动现金流	-695	-373	-1074	-1154				
负债合计	11047	12152	13045	14037	债务融资	57	217	-320	-320				
股本	3914	3914	3914	3914	权益融资	15	14	0	0				
股东权益	8410	9245	10417	11888	其它	-767	-604	-754	-834				
负债和股东权益总计	19457	21397	23463	25925	现金净增加额	761	1213	1113	1395				

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。

孔维崎，分析师，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，分析师，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，分析师，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。

李明，分析师，北京大学软件与微电子学院硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务和部分器械板块。

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。

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。

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。

【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。