

**美年健康 (002044.SZ) 2023 年业绩快速恢复，体检业务量价齐升**

2024 年 05 月 09 日

**——公司信息更新报告**
**投资评级：买入（维持）**
**余汝意（分析师）**
**阮帅（分析师）**

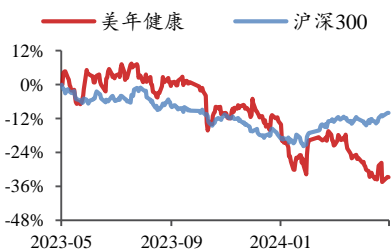
yuruyi@kysec.cn

ruanshuai@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790524040007

日期	2024/5/9
当前股价(元)	4.53
一年最高最低(元)	7.42/4.40
总市值(亿元)	177.32
流通市值(亿元)	175.40
总股本(亿股)	39.14
流通股本(亿股)	38.72
近 3 个月换手率(%)	61.69

**股价走势图**


数据来源：聚源

**相关研究报告**

《盈利能力恢复至疫情前水平，客单价提升超预期——公司信息更新报告》-2023.8.31

《2023H1 扣非净利润同比增加约 7 亿元，实现扭亏，业绩超预期——公司信息更新报告》-2023.7.15

**● 2023 年业绩稳健增长，2024Q1 业绩受春节因素影响有所波动**

近日，公司公众号消息，美年健康积极响应《国务院关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》，优化数字资产的管理，将数字资产纳入公司的财务报表。2023 年公司实现营收 108.94 亿元（同比+26.44%，下文都是同比口径），归母净利润 5.06 亿元（+190.45%），扣非归母净利润 4.63 亿元（+181.61%），毛利率 42.79%（+8.45 pct），净利率 6.14%（+11.68pct）。单看 2024Q1，公司实现营收 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%），毛利率 28.04%（-4.49 pct），净利率-17.17%（-9.43pct）。我们看好公司的长期发展，新增 2026 年盈利预测，考虑经济环境影响，下调 2024-2025 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 7.66/7.35/11.19 亿元（原预测 9.75/12.53 亿元），当前股价对应 PE 为 22.6/23.5/15.5 倍，维持“买入”评级。

**● 体检人次持续增长，综合客单价持续提高**

2023 年公司“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%。截至 2023 年底，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。2023 年公司接待 2834 万人次，同比增长 13.0%，其中控股体检中心接待 1755 万人次，同比增长 13.7%。团体客户和个人客户占收入比分别为 80%:20%。2023 年综合客单价为 620.8 元（2022 年 558.4 元），同比增长 11.2%。

**● 2023 年期间费用率控制较好**

2023 年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 23.53%、7.64%、2.75%、0.58%，同比-0.04pct、-1.72pct、-0.55pct、-0.08pct，2024Q1 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 28.47%、11.63%、4.14%、0.73%，同比+2.28pct、+2.71pct、+0.12pct、+0.89pct。

**● 风险提示：**体检中心扩张过程中的管理风险、行业竞争加剧的风险等。

**财务摘要和估值指标**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,616	10,894	12,544	13,838	15,270
YOY(%)	-6.5	26.4	15.2	10.3	10.3
归母净利润(百万元)	-559	506	766	735	1,119
YOY(%)	-1007.8	190.4	51.5	-4.0	52.2
毛利率(%)	34.4	42.8	44.3	45.0	45.7
净利率(%)	-6.5	4.6	6.1	5.3	7.3
ROE(%)	-6.2	8.0	10.4	9.3	11.2
EPS(摊薄/元)	-0.14	0.13	0.20	0.19	0.29
P/E(倍)	-30.9	34.2	22.6	23.5	15.5
P/B(倍)	2.3	2.2	2.0	1.9	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	5511	6474	8207	7973	10039
现金	1995	2771	3048	3752	3754
应收票据及应收账款	2564	2797	3967	3154	4887
其他应收款	365	383	568	429	699
预付账款	136	180	197	212	243
存货	224	227	256	282	298
其他流动资产	226	116	171	143	157
<b>非流动资产</b>	12868	12983	12610	12490	12279
长期投资	979	896	849	775	706
固定资产	2164	2049	2165	2119	2041
无形资产	327	345	352	362	379
其他非流动资产	9398	9692	9244	9234	9153
<b>资产总计</b>	18379	19457	20817	20463	22318
<b>流动负债</b>	7785	8197	8767	7410	8018
短期借款	1644	2100	3289	1986	2090
应付票据及应付账款	1280	1214	1591	1460	1869
其他流动负债	4861	4883	3888	3964	4060
<b>非流动负债</b>	2492	2850	2659	2694	2629
长期借款	17	122	57	29	-4
其他非流动负债	2475	2728	2601	2664	2633
<b>负债合计</b>	10277	11047	11426	10104	10647
少数股东权益	732	712	927	1160	1353
股本	3914	3914	3914	3914	3914
资本公积	2427	2245	2245	2245	2245
留存收益	1093	1599	2580	3548	4860
<b>归属母公司股东权益</b>	7370	7698	8464	9199	10318
<b>负债和股东权益</b>	18379	19457	20817	20463	22318

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1553	2024	582	2597	496
净利润	-502	669	981	968	1312
折旧摊销	678	624	543	417	425
财务费用	289	299	441	448	442
投资损失	4	-8	-329	-101	-108
营运资金变动	157	-351	-1212	710	-1720
其他经营现金流	927	791	159	156	146
<b>投资活动现金流</b>	-238	-567	157	-178	-91
资本支出	425	408	268	346	295
长期投资	60	-153	47	75	68
其他投资现金流	127	-7	378	94	136
<b>筹资活动现金流</b>	-1611	-695	-1880	-298	-564
短期借款	196	456	1189	-1303	104
长期借款	-644	105	-65	-28	-33
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-135	-182	0	0	0
其他筹资现金流	-1029	-1074	-3004	1033	-635
<b>现金净增加额</b>	-297	761	-1140	2121	-159

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	8616	10894	12544	13838	15270
营业成本	5649	6232	6981	7609	8294
营业税金及附加	5	6	9	8	9
营业费用	2059	2563	2962	3247	3608
管理费用	803	832	1006	1133	1266
研发费用	56	63	77	86	94
财务费用	289	299	441	448	442
资产减值损失	-36	-89	0	0	0
其他收益	30	23	29	27	27
公允价值变动收益	19	42	15	20	24
投资净收益	-4	8	329	101	108
资产处置收益	-8	-7	-7	-7	-7
<b>营业利润</b>	-408	884	1280	1273	1549
营业外收入	6	6	8	7	7
营业外支出	49	41	45	42	44
<b>利润总额</b>	-451	848	1243	1238	1511
所得税	51	179	262	270	199
<b>净利润</b>	-502	669	981	968	1312
少数股东损益	57	163	215	233	193
<b>归属母公司净利润</b>	-559	506	766	735	1119
EBITDA	268	1524	1874	1724	1957
EPS(元)	-0.14	0.13	0.20	0.19	0.29

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-6.5	26.4	15.2	10.3	10.3
营业利润(%)	-204.5	316.8	44.8	-0.5	21.7
归属于母公司净利润(%)	-1007.8	190.4	51.5	-4.0	52.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	34.4	42.8	44.3	45.0	45.7
净利率(%)	-6.5	4.6	6.1	5.3	7.3
ROE(%)	-6.2	8.0	10.4	9.3	11.2
ROIC(%)	-4.4	6.3	8.7	8.9	10.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	55.9	56.8	54.9	49.4	47.7
净负债比率(%)	12.6	10.1	5.9	-13.7	-11.9
流动比率	0.7	0.8	0.9	1.1	1.3
速动比率	0.6	0.7	0.9	1.0	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	3.4	4.1	3.7	3.9	3.8
应付账款周转率	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.14	0.13	0.20	0.19	0.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.52	0.15	0.66	0.13
每股净资产(最新摊薄)	1.88	1.97	2.16	2.35	2.64
<b>估值比率</b>					
P/E	-30.9	34.2	22.6	23.5	15.5
P/B	2.3	2.2	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	71.1	12.4	10.0	9.9	8.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn