

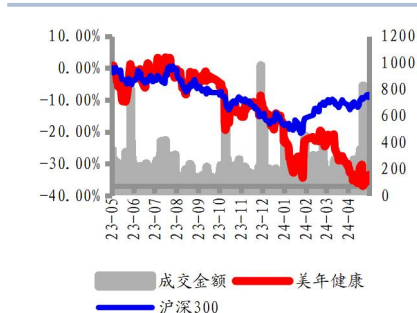
量价齐升，整体符合预期，增长可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-05-10

收盘价	4.63
近12个月最高/最低	7.42/4.40
总股本(亿股)	39.14
流通股(亿股)	38.72
流通股比例(%)	98.93
总市值(亿元)	181
流通市值(亿元)	179

公司价格与恒生300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：陈珈莉

执业证书号：S0010524030001

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

- 【华安医药】美年健康 (002044) 首次覆盖报告：体检大数据叠加AI技术，赋能健康生态平台 2023-07-11
- 【华安医药】公司点评美年健康 (002044)：业绩预告符合预期，民营体检龙头开启新征程 2024-01-31

主要观点：

● 事件：

公司发布2023年年度报告和2024年一季度报告，2023年实现营收108.93亿元(+26.44%)，经营活动现金流100.85亿元，增加11.86%。2024Q1公司实现营收18.01亿元(-14.91%)，归母净利润-2.87亿元(-66.67%)，扣非净利润-3.02亿元(-71.58%)，经营现金流净额-5.43亿元(-807.2%)。

● 点评：

✓ 公司业务扭亏为盈，2024年更进一步

2023年公司业绩符合预期，净利润5.06亿元，较去年增加10.65亿元，扭亏为盈。

从盈利能力和费用角度看，23年公司毛利率为42.79% (+8.35pct)，体检服务毛利率为42.06% (+9.51pct)；销售费用25.62亿元 (+24.45%)；管理费用8.32亿元 (+3.59%)；财务费用2.99亿元 (+3.58%)；规模效应凸显。

✓ 经营稳步向好，旗下品牌合作共赢

拆分品牌，2023年公司收入中美年大健康收入84.3亿(占77.4%)，慈铭和慈铭奥亚收入22.8亿(占20.9%)，美兆收入1.9亿(占1.7%)。公司体检中心数量达596家，接待人次2,834万，个人客户占比上升至20%。综合客单价为620.8元(+11.2%)。

从经营层面看，2023年公司体检服务营收105.61亿元(+28.81%)，参股+控股接待人次2834万(+13.0%)，其中控股门店接待人次1755万(+13.7%)，综合客单价(包含入职体检和职业病检查，剔除核酸检测)620.8元(+11.2%)；团检/个检占比80%/20%，个检占比同比+2.8pct，经营稳中向好。

✓ 数字化运营取得显著效果，AI打开想象空间

报告期内公司数字化升级取得显著成效。公司聚焦核心业务场景，实施数字化运营，促进体检业务全面转型升级，扁鹊智慧体检云平台覆盖95%以上分院，完成核心业务流程再造，实现预约、检查、检验、影像诊断、报告生成等全流程数字化。

公司与润达医疗、华为合作，推出业内首个健康管理AI机器人“健康小美”，基于健康体检大数据为用户提供全周期AI解决方案，商业化前景可期。

● **投资建议：维持“买入”评级**

预计公司 2024~2026 年将实现营业收入 124.97/143.99/161.42 亿元（24/25 年前值 118.84/131.45 亿元），同比+14.7%/15.1%/12.1%（24/25 年前值 10.8%/10.6%）；实现净利润 843/1207/1525 百万元（24/25 年前值 754/927 百万元），同比+66.7%/43.2%/26.4%（24/25 年前值 43.1%/23.0%）；维持“买入”评级。

● **风险提示**

政策变化风险；区域运营风险；行业竞争加剧风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10894	12497	14399	16142
收入同比 (%)	26.4%	14.7%	15.2%	12.1%
归属母公司净利润	506	843	1207	1525
净利润同比 (%)	190.4%	66.7%	43.2%	26.4%
毛利率 (%)	42.8%	43.6%	44.7%	44.8%
ROE (%)	6.6%	9.9%	12.4%	13.5%
每股收益 (元)	0.13	0.22	0.31	0.39
P/E	46.23	21.50	15.02	11.88
P/B	3.06	2.12	1.86	1.61
EV/EBITDA	10.15	8.94	6.68	5.18

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	6474	7691	9510	11622	营业收入	10894	12497	14399	16142
现金	2771	3616	4998	6753	营业成本	6232	7043	7958	8913
应收账款	2796	3124	3520	3856	营业税金及附加	6	7	9	10
其他应收款	383	417	440	448	销售费用	2563	2937	3240	3471
预付账款	180	197	215	232	管理费用	832	1000	1152	1291
存货	227	254	265	272	财务费用	299	68	38	-5
其他流动资产	117	82	71	60	资产减值损失	-89	-7	-7	-6
非流动资产	12983	13311	13430	13567	公允价值变动收益	42	0	0	0
长期投资	896	846	796	746	投资净收益	8	0	0	0
固定资产	2049	2011	1953	1878	营业利润	884	1404	1958	2414
无形资产	330	386	441	491	营业外收入	6	0	0	0
其他非流动资产	9707	10068	10240	10452	营业外支出	41	0	0	0
资产总计	19457	21002	22940	25189	利润总额	848	1404	1958	2414
流动负债	8197	8590	8996	9354	所得税	179	295	411	507
短期借款	2100	1900	1700	1500	净利润	669	1109	1547	1907
应付账款	1214	1369	1503	1634	少数股东损益	163	266	340	381
其他流动负债	4883	5321	5793	6220	归属母公司净利润	506	843	1207	1525
非流动负债	2850	2879	2864	2849	EBITDA	2598	2235	2754	3172
长期借款	122	112	102	92	EPS (元)	0.13	0.22	0.31	0.39
其他非流动负债	2728	2767	2762	2757					
负债合计	11047	11469	11860	12203					
少数股东权益	712	978	1319	1700	主要财务比率				
股本	3914	3914	3914	3914	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
资本公积	2245	2259	2259	2259	成长能力				
留存收益	1538	2381	3587	5113	营业收入	26.4%	14.7%	15.2%	12.1%
归属母公司股东权	7698	8554	9761	11286	营业利润	316.8%	58.9%	39.5%	23.3%
负债和股东权益	19457	21002	22940	25189	归属于母公司净利	190.4%	66.7%	43.2%	26.4%
					获利能力				
					毛利率 (%)	42.8%	43.6%	44.7%	44.8%
					净利率 (%)	4.6%	6.7%	8.4%	9.5%
					ROE (%)	6.6%	9.9%	12.4%	13.5%
					ROIC (%)	6.9%	7.7%	9.7%	10.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	56.8%	54.6%	51.7%	48.4%
					净负债比率 (%)	131.4%	120.3%	107.0%	94.0%
					流动比率	0.79	0.90	1.06	1.24
					速动比率	0.73	0.83	1.00	1.18
					营运能力				
					总资产周转率	0.58	0.62	0.66	0.67
					应收账款周转率	4.07	4.22	4.33	4.38
					应付账款周转率	5.00	5.45	5.54	5.68
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.13	0.22	0.31	0.39
					每股经营现金流薄)	0.52	0.54	0.67	0.76
					每股净资产	1.97	2.19	2.49	2.88
					估值比率				
					P/E	46.23	21.50	15.02	11.88
					P/B	3.06	2.12	1.86	1.61
					EV/EBITDA	10.15	8.94	6.68	5.18

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师：陈珈蔚，医药行业分析师，负责医疗服务及生物制品行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。华安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。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。