

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	3.58
总股本/流通股本(亿股)	39.14 / 38.72
总市值/流通市值(亿元)	140 / 139
52周内最高/最低价	7.24 / 3.57
资产负债率(%)	56.8%
市盈率	27.54
第一大股东	杭州灏月企业管理有限公司

研究所

分析师:蔡明子
 SAC 登记编号:S1340523110001
 Email:caimingzi@cnpsec.com
 分析师:古意涵
 SAC 登记编号:S1340523110003
 Email:guyihan@cnpsec.com

美年健康(002044)
2024Q2 业绩符合预期，看好下半年旺季业绩释放
● 事件概览

根据公司 2024 年半年度业绩预告，预计 2024H1 收入 40.6-43.5 亿（同比下滑 8.79%至 2.27%），归母亏损 1.77-2.57 亿（2023H1 盈利 523 万元），扣非亏损 1.87-2.67 亿（2023H1 盈利 428 万元）。对应 2024Q2 收入 22.59-25.49 亿，同比增长-2.22%至+10.34%，归母盈利 0.3-1.1 亿元，同比下滑 83.3%至 38.19%，扣非盈利 0.35-1.15 亿，同比下滑 80.48%至 35.89%，考虑到公司实施的员工持股计划计提与股份支付相关的费用较 2023H1 增加约 3,000 万元，我们按照季度均摊假设，预计 2024Q2 归母为 0.45-1.25 亿元，同比下滑 75.84%至 29.73%，扣非为 0.50-1.30 亿元，同比下滑 72.12%至 27.53%。

● Q2 收入有望同比增长，旺季规模效应下利润加速提升

收入方面，公司 2024H1 收入有下滑主要系 Q1 同比下滑影响，同期高基数（承接 2023Q4 未到检需求）叠加出游人次增多已签单客户延迟到检，但 Q2 收入有望实现同比增长，淡季体检订单稳定良好且客单价稳定提升，仍处于经营稳健向上状态。

利润方面，公司 2024Q2 利润有下滑主要系单店平均收入下滑，参转控门店数量增加后在淡季营收未有充分释放，而淡季的房租、人员工资等为固定支出。我们认为上半年为淡季，利润受到收入规模限制较难加速提升，随着进入下半年旺季，公司利润有望加速提升。

● 盈利预测

我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 123.10/141.56/162.80 亿元，归母净利润分别为 8.13/12.27/15.25 亿元，对应 PE 分别为 17.23/11.43/9.19 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

精细化管理能力提升不及预期；经济影响签约订单量。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10894	12310	14156	16280
增长率(%)	26.44	13.00	15.00	15.00
EBITDA(百万元)	2598.03	2375.72	3124.67	3603.85
归属母公司净利润(百万元)	505.62	813.27	1226.50	1524.95
增长率(%)	190.45	60.84	50.81	24.33
EPS(元/股)	0.13	0.21	0.31	0.39
市盈率(P/E)	27.71	17.23	11.43	9.19
市净率(P/B)	1.82	1.64	1.44	1.24
EV/EBITDA	10.15	6.42	4.21	2.93

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	10894	12310	14156	16280	营业收入	26.4%	13.0%	15.0%	15.0%
营业成本	6232	6835	7631	8760	营业利润	316.8%	51.6%	55.5%	23.8%
税金及附加	6	7	8	10	归属于母公司净利润	190.4%	60.8%	50.8%	24.3%
销售费用	2563	2860	3129	3582	获利能力				
管理费用	832	886	906	944	毛利率	42.8%	44.5%	46.1%	46.2%
研发费用	63	74	85	98	净利率	4.6%	6.6%	8.7%	9.4%
财务费用	299	328	335	329	ROE	6.6%	9.5%	12.6%	13.5%
资产减值损失	-89	0	0	0	ROIC	6.9%	8.2%	10.3%	11.2%
营业利润	884	1340	2083	2579	偿债能力				
营业外收入	6	5	5	5	资产负债率	56.8%	55.8%	53.8%	51.1%
营业外支出	41	41	44	42	流动比率	0.79	1.01	1.23	1.46
利润总额	848	1303	2044	2542	营运能力				
所得税	179	287	511	635	应收账款周转率	4.07	4.19	4.28	4.28
净利润	669	1017	1533	1906	存货周转率	48.25	51.95	54.65	56.58
归母净利润	506	813	1227	1525	总资产周转率	0.58	0.60	0.63	0.65
每股收益(元)	0.13	0.21	0.31	0.39	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.13	0.21	0.31	0.39
货币资金	2771	4748	7153	9760	每股净资产	1.97	2.18	2.49	2.88
交易性金融资产	5	5	5	5	估值比率				
应收票据及应收账款	2797	3078	3540	4071	PE	27.71	17.23	11.43	9.19
预付款项	180	205	240	289	PB	1.82	1.64	1.44	1.24
存货	227	247	271	304	现金流量表				
流动资产合计	6474	8798	11769	15036	净利润	669	1017	1533	1906
固定资产	2049	1846	1626	1381	折旧和摊销	1369	744	745	734
在建工程	70	70	70	70	营运资本变动	-354	87	11	16
无形资产	330	324	305	275	其他	340	352	417	428
非流动资产合计	12983	12562	12001	11318	经营活动现金流净额	2024	2200	2707	3084
资产总计	19457	21360	23770	26354	资本开支	-388	-435	-244	-102
短期借款	2100	2100	2400	2400	其他	-179	133	15	10
应付票据及应付账款	1214	1291	1378	1460	投资活动现金流净额	-567	-302	-229	-92
其他流动负债	4883	5334	5825	6420	股权融资	15	14	0	0
流动负债合计	8197	8726	9603	10280	债务融资	57	408	300	0
其他	2850	3194	3194	3194	其他	-767	-343	-373	-386
非流动负债合计	2850	3194	3194	3194	筹资活动现金流净额	-695	78	-73	-386
负债合计	11047	11920	12797	13474	现金及现金等价物净增加额	761	1977	2405	2606
股本	3914	3914	3914	3914					
资本公积金	2245	2259	2259	2259					
未分配利润	1346	2037	3080	4376					
少数股东权益	712	916	1222	1603					
其他	192	314	498	727					
所有者权益合计	8410	9440	10973	12879					
负债和所有者权益总计	19457	21360	23770	26354					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048