

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)	3.47
总股本/流通股本(亿股)	39.14 / 38.72
总市值/流通市值(亿元)	136 / 134
52周内最高/最低价	6.93 / 3.29
资产负债率(%)	56.8%
市盈率	26.69
第一大股东	杭州灝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 收入正增长，客单价提升，个检占比提升

● 投资要点

8月29日，公司发布2024年半年报：2024H1营业收入42.05亿元（-5.53%），归母净利润-2.16亿元（2023H1为0.05亿元），扣非净利润-2.25亿元（2023H1为0.04亿元），经营现金流净额-5.92亿元（-440%）。对应2024Q2营业收入24.04亿元（+3%），实现同比增长，归母净利润0.71亿元（-60%），扣非净利润0.77亿元（-57%）。公司在Q2收入实现同比增长，扣非剔除股权激励摊销影响后预计为1亿左右。

拆分量价来看，2024上半年公司总接待人次988万，其中控股门店615万人次（同比-11.5%），主要系23Q1基数较高且24Q1出行人次增加影响签单客户到检，相较之前年度到检明显有滞后；客单价653元（2023H1为594元，+9.9%），保持稳定提升。个检占比从23H1的23%提升至33%，说明个人体检需求旺盛，个性化多元化需求发展。截止2024H1末，公司共有608家分院，其中控股分院310家。

盈利能力方面，2024H1毛利率为35.65%（-1.64pct），2024Q2毛利率为41.36%（-0.08pct）。费率方面，2024H1销售费用率为25.59%（+1.36pct），销售费用绝对值同比基本持平，主要系归入规模下降所致；管理费用率为9.91%（+1.42pct），剔除股权激励摊销费用影响后为9.20%（+0.87pct），主要系人力成本增加1000多万；研发费用率为0.61%（+0.01pct），财务费用率为3.63%（+0.47pct）。

现金流方面，2024H1经营现金流净额为-5.92亿元（-440%，主要系上期收到现金情况更好且本期现金流出增加所致），投资现金流净额为-2.52亿元（-8%），筹资现金流净额为-1.25亿元（+56%，主要系借款筹资增加所致）。截至2024年6月底，公司期末现金及现金等价物为17.45亿元（同比2023H1末+31%）。

● 经营亮点：团转个发展快速，创新单品促进优质签单

AI促进团转个发展快速：1)公司打造基于大模型技术的AI智能销售助手“美年小星”，辅助销售人员提升接待能力与业务转化率，在杭州试点一个月的试验期内，“美年小星”直接代运营511人的企微账号，其中41位客户完成交易，转化率为8%，累计销售金额达到61,183元，增收的平均客单价为1,492元。2)公司携手华为云和润达医疗联合推出了国内首款健康管理AI机器人——“健康小美”，内测环节中在杭州滨江分院和西溪分院，8万名左右的体验用户中约有4%的人群完成智能加项服务转化，8月28日“健康小美”正式发布，后续公司将按规划逐步在各个体检分院开通。

创新单品促进优质签单：在客单价的推动因素中，创新产品贡献为10%左右，有利攻克新的优质订单，例如年初公司在成都签了一家大客，其过去五六年都在三甲医院体检，公司以原价拿下订单即凭借

脑睿佳项目，使人均客单价达到 2,000 元，整个订单在 1,000 万元左右，截止目前到检已经有 4-5 百万元；此外，在深圳，脑睿佳、肺结节、胶囊胃镜等创新产品也对优质客户的续约复购贡献力量。

● **后续展望：B 端强化政企大客，C 端加强私域运营，数字化赋能降本增效**

**B 端强化政企大客，C 端加强私域运营：**在营销端，公司持续优化客户结构，强化政企大客，重点加强私域流量运营，持续强化团单的裂变与沉淀，进一步实现团体套餐业务和个检专检业务协同增收动能释放，持续构建“团检公域持续导入流量，私域留存复购及转化流量”的立体化智能化营销体系，打造以客户服务解决方案为导向的团检个检双轮驱动增长。

**加大力度降本增效：**2024 年上半年同分院房租同比原分院规模基础下降 5%，推进续租房屋租金下降 10%以上，但仍受到社保基数调整影响、人员优化过程中一次性费用影响，下半年会持续大力推进降租降本，并关注提升单平米使用率，同时积极推动集采，预计相关成果在 Q3、Q4 会有呈现。

● **盈利预测：**

考虑到当前经济环境下中小 B 端客户体检需求有所下降，公司现在处于优化 B 端客户结构、数字化赋能 C 端增长和降本增效的发展阶段，我们调整公司 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年收入分别为 115.45/126.83/138.91 亿元，归母净利润分别为 6.60/9.07/11.06 亿元，对应 EPS 分别为 0.17/0.23/0.28 元/股，当前股价对应 PE 分别为 20.59/14.98/12.28 倍。

● **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	11545	12683	13891
增长率(%)	26.44	5.98	9.86	9.52
EBITDA(百万元)	2598.03	2129.30	2593.65	2911.07
归属母公司净利润(百万元)	505.62	659.50	906.85	1106.21
增长率(%)	190.45	30.43	37.50	21.98
EPS(元/股)	0.13	0.17	0.23	0.28
市盈率(P/E)	26.86	20.59	14.98	12.28
市净率(P/B)	1.76	1.62	1.46	1.31
EV/EBITDA	10.15	7.07	5.15	3.90

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
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	10894	11545	12683	13891	营业收入	26.4%	6.0%	9.9%	9.5%
营业成本	6232	6576	7116	7740	营业利润	316.8%	23.7%	41.8%	21.3%
税金及附加	6	7	8	8	归属于母公司净利润	190.4%	30.4%	37.5%	22.0%
销售费用	2563	2659	2803	3056	<b>获利能力</b>				
管理费用	832	831	812	806	毛利率	42.8%	43.0%	43.9%	44.3%
研发费用	63	69	76	83	净利率	4.6%	5.7%	7.1%	8.0%
财务费用	299	328	337	334	ROE	6.6%	7.9%	9.8%	10.7%
资产减值损失	-89	0	0	0	ROIC	6.9%	7.1%	8.3%	9.0%
<b>营业利润</b>	<b>884</b>	<b>1093</b>	<b>1550</b>	<b>1881</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	6	5	5	5	资产负债率	56.8%	55.8%	54.2%	51.7%
营业外支出	41	41	44	42	流动比率	0.79	0.99	1.17	1.39
<b>利润总额</b>	<b>848</b>	<b>1057</b>	<b>1511</b>	<b>1844</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	179	233	378	461	应收账款周转率	4.07	4.06	4.19	4.18
<b>净利润</b>	<b>669</b>	<b>824</b>	<b>1134</b>	<b>1383</b>	存货周转率	48.25	49.70	51.72	53.25
<b>归母净利润</b>	<b>506</b>	<b>660</b>	<b>907</b>	<b>1106</b>	总资产周转率	0.58	0.57	0.58	0.59
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.13</b>	<b>0.17</b>	<b>0.23</b>	<b>0.28</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.13	0.17	0.23	0.28
货币资金	2771	4530	6513	8521	每股净资产	1.97	2.14	2.37	2.65
交易性金融资产	5	5	5	5	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	2797	2887	3172	3474	PE	26.86	20.59	14.98	12.28
预付款项	180	197	224	255	PB	1.76	1.62	1.46	1.31
存货	227	237	253	269	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>6474</b>	<b>8345</b>	<b>10677</b>	<b>13055</b>	净利润	669	824	1134	1383
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	61	-11	-59
无形资产	330	324	305	275	其他	340	352	417	428
<b>非流动资产合计</b>	<b>12983</b>	<b>12562</b>	<b>12001</b>	<b>11318</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2024</b>	<b>1982</b>	<b>2285</b>	<b>2486</b>
<b>资产总计</b>	<b>19457</b>	<b>20907</b>	<b>22678</b>	<b>24372</b>	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	1242	1285	1290	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-567</b>	<b>-302</b>	<b>-229</b>	<b>-92</b>
其他流动负债	4883	5122	5418	5724	股权融资	15	14	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>8197</b>	<b>8465</b>	<b>9103</b>	<b>9414</b>	债务融资	57	408	300	0
其他	2850	3194	3194	3194	其他	-767	-343	-373	-386
<b>非流动负债合计</b>	<b>2850</b>	<b>3194</b>	<b>3194</b>	<b>3194</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-695</b>	<b>78</b>	<b>-73</b>	<b>-386</b>
<b>负债合计</b>	<b>11047</b>	<b>11659</b>	<b>12297</b>	<b>12608</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>761</b>	<b>1759</b>	<b>1983</b>	<b>2008</b>
股本	3914	3914	3914	3914					
资本公积金	2245	2259	2259	2259					
未分配利润	1346	1906	2677	3617					
少数股东权益	712	877	1104	1380					
其他	192	291	427	593					
<b>所有者权益合计</b>	<b>8410</b>	<b>9248</b>	<b>10381</b>	<b>11764</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>19457</b>	<b>20907</b>	<b>22678</b>	<b>24372</b>					

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