

Q2 营收正增长，体检客单价稳定提升

—— 美年健康 2024 年中报业绩点评

2024 年 09 月 03 日

核心观点

- 事件：**2024 年 8 月 30 日，公司发布 2024 年半年度报告，2024H1 营业收入 42.05 亿元(-5.53%)，归母净亏损 2.16 亿元，去年同期归母净利润 0.10 亿元；扣非后归母净亏损 2.25 亿元，去年同期扣非后归母净利润 0.03 亿元，同比由盈转亏；经营性现金流-5.92 亿元。2024Q2 单季度营业收入 24.04 亿元(+2.98%)，归母净利润 0.71 亿元(-60.02%)，扣非后归母净利润 0.77 亿元(-56.80%)，经营性现金流-0.49 亿元。
- 24H1 业绩受到检节奏影响承压，Q2 营收恢复正增长。**2024H1 公司营业收入下降 5.53%，主要系 2023Q1 受外部环境影响基数偏高，同时 2024Q1 因企业年会数量增多、节假日出游人次提升等因素，导致已签单客户延迟到检所致；上半年公司共接待 988 万人次，较去年同期下降 20.6%。2024H1 公司归母净利润为-2.16 亿元，主要系参股转控股分院数量增加后，在上半年体检淡季业绩未充分释放，而房租、职工薪酬等为固定支出，导致整体利润下滑；另外，公司实施的股权激励计划计提股份支付相关费用较去年同期增加 2691 万元。2024Q2 公司营业收入同比实现正增长，预计受到检节奏影响的业务将在下半年体检行业旺季逐步释放业绩。
- 推动客户结构优化与创新单品开发，持续稳定提升客单价。**2024H1 公司客单价为 653 元，较去年同期 594 元增长 9.93%。公司将持续推动客户结构优化，加大对政企客户投入，多渠道拓展优质客户，锁定优质客户排期，稳定提升优质客户渗透率，进一步提升客单价。另外，公司将持续强化重点学科建设，加大对胶囊胃镜机器人、血糖管理、乳腺癌早筛等创新单品的开发投入，深度挖掘创新单品对客单价提升的贡献。
- 数字化赋能降本增效，实现以利润为导向的增长目标。**公司持续强化数字化技术对医疗服务领域的深度赋能，持续构建精细化运营的健康管理闭环体系，推动降本增效各项措施提升人效与坪效。在销售端，公司基于星辰客户管理系统分析销售佣金变化，聚焦提升销售人效；在运营端，公司通过扁鹊智能体检管理云平台优化试剂使用与人员排班流程。另外，公司也在大力开展降租降本工作，并考虑引入市场化专业租赁服务机构提升门店坪效，实现以利润为导向的可持续增长目标。
- 投资建议：**美年健康经过多年的投入和积淀，在精细化管理上开始初见成效，品质提升、口碑回升。当前体检行业复苏势头强劲，整体进入依靠品质提升来推动价格上涨的良性循环周期。考虑宏观经济环境变化对体检需求端的影响，我们下调公司的盈利预测，预计 2024-2026 年的营业收入分别为 110.57/123.02/136.19 亿元，归母净利润分别为 5.23/8.85/10.72 亿元，EPS 为 0.13/0.23/0.27 元，当前股价对应 PE 为 25/15/12 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**体检质量事件影响对公司品牌的风险、经济波动使得企业体检福利收缩的风险、并购门店经营不达预期致商誉减值的风险。

美年健康 (股票代码: 002044)

推荐 维持

分析师

程培

☎: 021-2025-7805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

研究助理 闫晓松

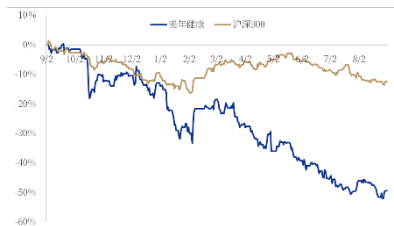
市场数据

2024-09-03

股票代码	002044
A 股收盘价(元)	3.36
沪深 300	3273.43
总股本(万股)	391425
实际流通 A 股(万股)	387245
流通 A 股市值(亿元)	130

相对沪深 300 表现图

2024-09-03



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】公司点评_美年健康_2023 年度&2024 一季度业绩点评: 体检业务量价齐升, 期待精细化管理效果体现

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10893.54	11057.00	12302.27	13618.57
收入增长率%	26.44	1.50	11.26	10.70
归母净利润(百万元)	505.62	523.15	885.04	1072.33
利润增速%	190.45	3.47	69.17	21.16
毛利率%	42.79	37.44	39.77	40.15
摊薄 EPS(元)	0.13	0.13	0.23	0.27
PE	26.01	25.14	14.86	12.26
PB	1.71	1.61	1.46	1.30
PS	1.21	1.19	1.07	0.97

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6474.05	7698.93	9076.27	11135.73
现金	2771.41	3333.48	4891.43	6268.93
应收账款	2795.91	3346.87	3146.00	3663.29
其它应收款	382.73	538.69	486.50	648.38
预付账款	179.90	166.03	177.83	195.62
存货	227.09	195.66	257.15	240.95
其他	117.01	118.20	117.36	118.57
非流动资产	12982.61	12900.61	12815.10	12706.96
长期投资	896.19	896.19	896.19	896.19
固定资产	2049.20	1923.29	1791.09	1655.05
无形资产	330.47	387.95	451.02	500.96
其他	9706.75	9693.19	9676.81	9654.76
资产总计	19456.66	20599.54	21891.37	23842.68
流动负债	8196.94	8832.92	9141.38	9901.21
短期借款	2099.91	2099.91	2099.91	2099.91
应付账款	1213.87	1476.39	1405.14	1764.58
其他	4883.17	5256.62	5636.33	6036.72
非流动负债	2849.73	2849.73	2849.73	2849.73
长期借款	122.00	122.00	122.00	122.00
其他	2727.73	2727.73	2727.73	2727.73
负债合计	11046.67	11682.64	11991.10	12750.94
少数股东权益	712.20	770.33	868.67	987.81
归属母公司股东权益	7697.79	8146.57	9031.60	10103.94
负债和股东权益	19456.66	20599.54	21891.37	23842.68

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2023.56	1041.96	1975.61	1772.58
净利润	668.82	581.28	983.37	1191.48
折旧摊销	1369.10	351.08	360.10	364.34
财务费用	303.69	84.00	84.00	84.00
投资损失	-7.58	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-354.47	-26.83	489.07	77.87
其它	43.99	52.43	59.08	54.89
投资活动现金流	-567.09	-321.52	-333.67	-311.08
资本支出	-387.94	-321.52	-333.67	-311.08
长期投资	-288.27	0.00	0.00	0.00
其他	109.11	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-695.27	-158.37	-84.00	-84.00
短期借款	456.33	0.00	0.00	0.00
长期借款	104.54	0.00	0.00	0.00
其他	-1256.14	-158.37	-84.00	-84.00
现金净增加额	761.19	562.08	1557.95	1377.50

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10893.54	11057.00	12302.27	13618.57
营业成本	6232.31	6917.81	7409.66	8150.72
营业税金及附加	6.48	6.63	7.38	8.17
营业费用	2562.90	2487.83	2755.71	3036.94
管理费用	832.00	928.79	1008.79	1116.72
财务费用	299.02	42.43	33.99	10.62
资产减值损失	-88.79	-6.75	-9.00	-5.25
公允价值变动收益	41.90	0.00	0.00	0.00
投资净收益	7.58	0.00	0.00	0.00
营业利润	883.71	615.90	1021.15	1227.50
营业外收入	5.69	6.75	6.04	6.16
营业外支出	41.34	41.37	43.82	42.18
利润总额	848.06	581.28	983.37	1191.48
所得税	179.23	0.00	0.00	0.00
净利润	668.82	581.28	983.37	1191.48
少数股东损益	163.20	58.13	98.34	119.15
归属母公司净利润	505.62	523.15	885.04	1072.33
EBITDA	2598.03	1027.22	1436.55	1621.34
EPS (元)	0.13	0.13	0.23	0.27

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	26.44%	1.50%	11.26%	10.70%
营业利润	316.78%	-30.30%	65.80%	20.21%
归属母公司净利润	190.45%	3.47%	69.17%	21.16%
毛利率	42.79%	37.44%	39.77%	40.15%
净利率	4.64%	4.73%	7.19%	7.87%
ROE	6.57%	6.42%	9.80%	10.61%
ROIC	6.91%	4.65%	6.93%	7.52%
资产负债率	56.78%	56.71%	54.78%	53.48%
净负债比率	33.90%	25.67%	7.38%	-5.83%
流动比率	0.79	0.87	0.99	1.12
速动比率	0.73	0.82	0.93	1.07
总资产周转率	0.56	0.54	0.56	0.57
应收账款周转率	3.90	3.30	3.91	3.72
应付账款周转率	8.97	7.49	8.76	7.72
每股收益	0.13	0.13	0.23	0.27
每股经营现金	0.52	0.27	0.50	0.45
每股净资产	1.97	2.08	2.31	2.58
P/E	26.01	25.14	14.86	12.26
P/B	1.71	1.61	1.46	1.30
EV/EBITDA	10.15	15.03	9.66	7.71
P/S	1.21	1.19	1.07	0.97

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn