

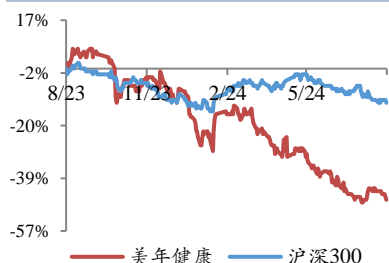
个检占比持续提升，单二季度环比增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-09-04

收盘价（元） 3.39
近 12 个月最高/最低（元） 7.12/3.25
总股本（百万股） 3,914
流通股本（百万股） 3,872
流通股比例（%） 98.92
总市值（亿元） 133
流通市值（亿元） 131

公司价格与沪深 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：陈珈蔚

执业证书号：S0010524030001

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

- 1.【华安医药】公司点评美年健康（002044.SZ）：量价齐升，整体符合预期，增长可期 2024-05-11
- 2.【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-

主要观点：

● 事件：

近日公司发布 2024 年半年度报告。24H1 公司实现营收 42.05 亿元（-5.53%）；实现归母净利润-2.16 亿元。

● 点评：

✓ 二季度环比增长，受环境等因素影响短期承压

24Q2 公司实现营业收入 24.04 亿元（同比+2.98%，环比+33.45%），实现归母净利润 0.71 亿元（同比-60.02%，环比+124.72%），实现扣非归母净利润 0.78 亿元（同比-57%，环比+125.66%）。同比下滑我们认为主要和去年同期需求一次性爆发带来的高基数以及消费终端需求较弱有关，24 年二季度环比实现增长，公司经营依旧具备韧性。

✓ 专业医疗积淀深厚，客单价稳步提升

24H1 公司客单价 653 元（去年同期 594 元，2022 同期 514 元），体检客单价稳步提升。24H1 公司总接待人次 988 万（含参股分院），其中控股分院总接待人次为 615 万，品牌影响力可见一斑。

✓ 创新科技产品广泛应用，AI 赋能产品升级

公司持续投入 AI 技术，通过健康体检大数据与 AI 技术结合，不断推出具有创新性的优质体检项目；与华为、润达医疗合作开发业内首个健康管理 AI 机器人“健康小美”，为患者提供全方位健康管理方案。2024 年以来公司进一步推进个性化套餐，完善个性化智能定制和智能加项算法，截至 24 年 7 月底，个性化定制（全国单）已在 88 个城市启用。

✓ 客户结构持续优化，团个检双轮驱动增长

24H1 公司团体客户和个人客户占收入比分别为 67%和 33%（23 年底团检占比 80%、个检占比 20%），个检比例持续提升。24H1 公司持续完善数字化健康管理私域平台“美年臻选线上商城小程序”、CRM 星辰客户关系管理平台等数字化平台，结合扁鹊和医技云平台群实现从前台客户运营到中后台管理整体运营系统的全业务、全流程的数字化。

● 投资建议：维持“买入”评级

考虑经济环境下行，消费终端短期承压，我们下调公司盈利预测，预计公司 2024~2026 年将实现营业收入 114.70/128.66/142.60 亿元（前值 124.97/143.99/161.42 亿元），同比+5.3%/12.2%/10.8%（前

值同比+14.7%/15.1%/12.1%）；将实现归母净利润 5.35/7.62/10.19 亿元（前值 8.43/12.07/15.25 亿元），同比+5.8%/42.5%/33.6%（前值+66.7%/43.2%/26.4%），维持“买入”评级。

● 风险提示

政策变化风险；区域运营风险；参转控进度不及预期风险等。

● 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	11470	12866	14260
收入同比（%）	26.4%	5.3%	12.2%	10.8%
归属母公司净利润	506	535	762	1019
净利润同比（%）	190.4%	5.8%	42.5%	33.6%
毛利率（%）	42.8%	40.2%	40.9%	41.3%
ROE（%）	6.6%	6.5%	8.5%	10.2%
每股收益（元）	0.13	0.14	0.19	0.26
P/E	46.23	24.59	17.25	12.91
P/B	3.06	1.59	1.46	1.31
EV/EBITDA	10.15	8.94	7.04	5.46

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6474	7014	8109	9455	营业收入	10894	11470	12866	14260
现金	2771	3242	4040	5118	营业成本	6232	6856	7610	8371
应收账款	2796	2868	3145	3407	营业税金及附加	6	7	8	9
其他应收款	383	382	393	396	销售费用	2563	2695	2895	3066
预付账款	180	192	205	218	管理费用	832	918	1029	1141
存货	227	248	254	256	财务费用	299	68	48	19
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	891	1237	1612
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	20324	21539	23022	利润总额	848	891	1237	1612
流动负债	8197	8318	8570	8795	所得税	179	187	260	338
短期借款	2100	1900	1700	1500	净利润	669	704	977	1273
应付账款	1214	1333	1437	1535	少数股东损益	163	169	215	255
其他流动负债	4883	5085	5433	5761	归属母公司净利润	506	535	762	1019
非流动负债	2850	2879	2864	2849	EBITDA	2598	1722	2042	2394
长期借款	122	112	102	92	EPS (元)	0.13	0.14	0.19	0.26
其他非流动负债	2728	2767	2762	2757	主要财务比率				
负债合计	11047	11197	11434	11644	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	712	881	1096	1351	成长能力				
股本	3914	3914	3914	3914	营业收入	26.4%	5.3%	12.2%	10.8%
资本公积	2245	2259	2259	2259	营业利润	316.8%	0.8%	38.9%	30.3%
留存收益	1538	2073	2835	3853	归属于母公司净利	190.4%	5.8%	42.5%	33.6%
归属母公司股东权	7698	8246	9008	10027	获利能力				
负债和股东权益	19457	20324	21539	23022	毛利率 (%)	42.8%	40.2%	40.9%	41.3%
现金流量表					净利率 (%)	4.6%	4.7%	5.9%	7.1%
单位:百万元					ROE (%)	6.6%	6.5%	8.5%	10.2%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	ROIC (%)	6.9%	5.2%	6.6%	7.8%
经营活动现金流	2024	1728	2024	2318	偿债能力				
净利润	669	704	977	1273	资产负债率 (%)	56.8%	55.1%	53.1%	50.6%
折旧摊销	1369	763	757	764	净负债比率 (%)	131.4%	122.7%	113.2%	102.3%
财务费用	304	138	129	120	流动比率	0.79	0.84	0.95	1.07
投资损失	-8	0	0	0	速动比率	0.73	0.78	0.88	1.01
营运资金变动	-354	157	154	156	营运能力				
其他经营现金流	1067	514	830	1123	总资产周转率	0.58	0.58	0.61	0.64
投资活动现金流	-567	-1034	-882	-905	应收账款周转率	4.07	4.05	4.28	4.35
资本支出	-388	-1236	-966	-989	应付账款周转率	5.00	5.38	5.49	5.63
长期投资	-288	54	54	54	每股指标 (元)				
其他投资现金流	109	148	30	30	每股收益	0.13	0.14	0.19	0.26
筹资活动现金流	-695	-224	-344	-335	每股经营现金流	0.52	0.44	0.52	0.59
短期借款	456	-200	-200	-200	每股净资产	1.97	2.11	2.30	2.56
长期借款	105	-10	-10	-10	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	46.23	24.59	17.25	12.91
资本公积增加	-182	14	0	0	P/B	3.06	1.59	1.46	1.31
其他筹资现金流	-1074	-28	-134	-125	EV/EBITDA	10.15	8.94	7.04	5.46
现金净增加额	761	471	798	1078					

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述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。