

美年健康 (002044)

2024 年三季报点评: 24Q3 盈利能力提升显著, AI 专精特新产品打造增长新引擎

买入 (维持)

2024 年 11 月 06 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书: S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	8616	10894	11208	12822	14019
同比 (%)	(6.51)	26.44	2.89	14.39	9.34
归母净利润 (百万元)	(559.02)	505.62	400.34	703.03	999.48
同比 (%)	(1,007.81)	190.45	(20.82)	75.61	42.17
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.14)	0.13	0.10	0.18	0.26
P/E (现价&最新摊薄)	(32.98)	36.46	46.05	26.22	18.45

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 三季报, 2024 年前三季度实现营收 71.41 亿元 (-1.96%, 同比, 下同), 归母净利润 0.25 亿元 (-88.96%), 扣非归母净利润 0.08 亿元 (-96.43%)。单 Q3 季度, 实现营收 29.35 亿元 (+3.63%), 归母净利润 2.40 亿元 (+10.33%), 扣非归母净利润 2.33 亿元 (+3.68%)。
- **Q3 盈利能力提升显著。** 公司 2024 单 Q3 实现归母净利润同比增长 10.3%, 销售毛利率 45.43% (+1.38pp), 销售净利率 9.87% (+0.80pp)。24Q3 盈利能力提升原因系 1) 公众健康意识提升, 健康体检从固定套餐式体检向精准个性化体检转变, 从单一年度体检向可持续健康消费升级转变。2) 下半年进入体检旺季, 公司上半年体检订单稳定良好, 受到检节奏影响的业务在第三季度逐步释放。
- **深化“创新引领”发展战略, AI 专精特新产品打造增长新引擎。** 公司持续推出专精特新体检项目与健管服务, 在已有的 AI 诊断创新产品应用基础上进一步结合人工智能 AI 技术, 与华为等国内大模型技术公司合作发布国内首个健康管理 AI 机器人“健康小美”数智健管师。今年第三季度, “健康小美”在杭州、南京、宁波、苏州等地区开展了试运营工作, 目前已有 26 家分院开启重点功能使用。
- **分院数量持续扩张, 体检人次总量行业领先。** 截至 2024 年 9 月 30 日, 公司分院总数 608 家, 覆盖全国 30 多个省(自治区、直辖市), 其中控股分院 312 家, 在覆盖城市、分院、年体检人次总量上均稳居行业第一位。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑宏观经济变化对体检客流、客单的影响, 我们将公司 2024-2026 年归母净利润由 5.85/9.01/11.43 亿元调整至 4.00/7.03/9.99 亿元, 对应当前市值的 PE 估值分别为 46/26/18 倍。考虑公司下半年团检、个检数量释放, 业务结构性调整有望 25-26 年贡献业绩, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济影响订单量的风险, 精细化管理成效不及预期的风险, 医疗纠纷风险, 商誉减值风险。

市场数据

收盘价(元)	5.05
一年最低/最高价	3.22/6.60
市净率(倍)	2.58
流通 A 股市值(百万元)	19,555.87
总市值(百万元)	19,766.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.96
资产负债率(% ,LF)	55.68
总股本(百万股)	3,914.25
流通 A 股(百万股)	3,872.45

相关研究

- 《美年健康(002044): 2024 半年报点评: 客单价保持稳健提升, 下半年体检旺季有望提速增长》
2024-09-03
- 《美年健康(002044): 2023 年报&2024 一季报业绩点评: 2023 年扭亏为盈, 2024Q1 淡季利润亏损幅度较小》
2024-04-30

美年健康三大财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,474	7,384	8,960	10,611	营业总收入	10,894	11,208	12,822	14,019
货币资金及交易性金融资产	2,776	3,240	4,639	6,133	营业成本(含金融类)	6,232	6,244	7,015	7,600
经营性应收款项	2,977	3,133	3,233	3,340	税金及附加	6	7	8	8
存货	227	240	250	250	销售费用	2,563	2,858	3,090	3,154
合同资产	0	0	0	0	管理费用	832	1,029	1,177	1,262
其他流动资产	494	772	838	887	研发费用	63	67	64	70
非流动资产	12,983	12,458	12,023	11,667	财务费用	299	312	323	327
长期股权投资	896	976	1,056	1,136	加:其他收益	23	22	26	28
固定资产及使用权资产	4,925	4,170	3,507	2,924	投资净收益	8	11	13	14
在建工程	70	80	88	94	公允价值变动	42	0	0	0
无形资产	330	380	430	480	减值损失	(80)	(87)	(93)	(104)
商誉	4,594	4,694	4,794	4,894	资产处置收益	(7)	(6)	(5)	(7)
长期待摊费用	367	357	347	337	营业利润	884	632	1,085	1,529
其他非流动资产	1,800	1,800	1,800	1,800	营业外净收支	(36)	(36)	(38)	(41)
资产总计	19,457	19,842	20,983	22,277	利润总额	848	596	1,047	1,488
流动负债	8,197	7,899	7,977	7,837	减:所得税	179	125	220	313
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,143	3,193	3,243	3,293	净利润	669	471	827	1,176
经营性应付款项	1,214	1,198	1,153	937	减:少数股东损益	163	71	124	176
合同负债	1,897	1,713	1,644	1,553	归属母公司净利润	506	400	703	999
其他流动负债	1,943	1,795	1,937	2,054	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.13	0.10	0.18	0.26
非流动负债	2,850	3,030	3,230	3,450	EBIT	1,229	1,003	1,468	1,925
长期借款	122	122	122	122	EBITDA	2,598	2,098	2,478	2,851
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.79	44.29	45.29	45.79
租赁负债	2,357	2,537	2,737	2,957	归母净利率(%)	4.64	3.57	5.48	7.13
其他非流动负债	370	370	370	370	收入增长率(%)	26.44	2.89	14.39	9.34
负债合计	11,047	10,929	11,207	11,287	归母净利润增长率(%)	190.45	(20.82)	75.61	42.17
归属母公司股东权益	7,698	8,131	8,869	9,907					
少数股东权益	712	783	907	1,083					
所有者权益合计	8,410	8,914	9,776	10,991					
负债和股东权益	19,457	19,842	20,983	22,277					

现金流量表 (百万元)				重要财务与估值指标					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,024	1,327	2,064	2,157	每股净资产(元)	1.97	2.08	2.27	2.53
投资活动现金流	(567)	(801)	(606)	(604)	最新发行在外股份(百万股)	3,914	3,914	3,914	3,914
筹资活动现金流	(695)	(63)	(60)	(59)	ROIC(%)	7.07	5.50	7.57	9.15
现金净增加额	761	464	1,399	1,494	ROE-摊薄(%)	6.57	4.92	7.93	10.09
折旧和摊销	1,369	1,095	1,010	926	资产负债率(%)	55.92	56.78	55.08	53.41
资本开支	(388)	(522)	(528)	(528)	P/E (现价&最新股本摊薄)	36.46	46.05	26.22	18.45
营运资本变动	(354)	(649)	(207)	(411)	P/B (现价)	2.39	2.27	2.08	1.86

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>