2025 年 04 月 16 日

美年健康（002044.SZ）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

AI 赋能逐步体现，体检客单价稳步增长

业绩简评

2025 年 4 月 16 日，公司发布 2024 年年度报告。公司实现收入 107.02 亿元，同比-1.76%；归母净利润 2.82 亿元，同比-44.18%；实现扣非归母净利润 2.52 亿元，同比-45.52%。

单季度来看，2024Q4 公司实现收入 35.61 亿元，同比-3.12%；归母净利润 2.58 亿元，同比-8.01%；实现扣非归母净利润 2.44 亿元，同比+3.76%。

经营分析

深化医疗健康大数据资产价值，全面实施”All in AI”战略。24 年公司结合 AI 技术手段取得的收入为 2.12 亿元，主要包括心肺联筛、眼底 AI、脑睿佳等收入。1）AI 健管方面，公司与华为等国内大模型技术公司合作发布业内首个 AI 数智健康管理师“健康小美”，24 年，“健康小美”开展试运营工作并开启重点功能使用，产品推广有望进一步为用户提供数智健管师服务。2）产品创新方面，公司重点新增 AI 智能血糖管理、AI 智能肝健康管理、中医智能体检、女性健康管理等重点创新产品，更新迭代胶囊胃镜 Pro 版，拓展基因盒子产品系列，新产品及服务的推出进一步提升公司的市场竞争力。3）大数据资产方面，目前公司的数据资源已在数字云胶片、AI-MDT 多学科健康管理报告、企业团体员工健康管理等多个场景落地。同时，24 年公司实现数据资产入表，无形资产中数据资源为 882 万元。

控股分院持续增加，客单价稳定增长。截至 24 年底，公司分院总数 576 家，其中控股体检分院 312 家（2024H1 控股分院 310 家），参股体检分院 264 家。2024 年度，公司共计接待 2,525 万人次，其中控股体检分院接待 1,538 万人次。团体客户和个人客户占收入比分别为 75.9%和 24.1%。24 年公司体检客单价 672 元（24H1 为 653 元），客单价继续保持稳定提升。

盈利预测、估值与评级

考虑公司创新产品仍在前期推动阶段，我们下调公司 2025-2026 年的盈利预测，同时暂不考虑并表体检中心贡献，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 6.07/7.48/8.86 亿元，分别扭亏为盈/同比+23%/+19%，EPS 分别为 0.16/0.19/0.23 元，现价对应 PE 分别为 34/28/24 倍，维持“买入”评级。

风险提示

医疗质量风险；市场竞争加剧风险；客流量恢复不及预期的风险；商誉减值风险；连锁化经营带来的经营管理风险；股票质押风险等。

医药组

分析师：袁维（执业 S1130518080002）

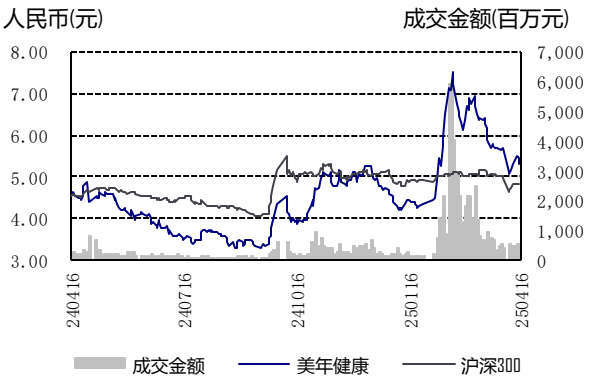
yuan_wei@gjzq.com.cn

市价（人民币）：5.33 元

相关报告：

1.《美年健康公司点评：三季度营收利润双增长，AI 创新产品满足健康...》，2024.10.31

2.《美年健康公司点评：量价齐升业绩增长，龙头发展前景可期》，2024.4.25



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,894	10,702	12,573	14,076	15,807
营业收入增长率	27.67%	-1.76%	17.48%	11.96%	12.30%
归母净利润(百万元)	506	282	607	748	886
归母净利润增长率	-194.84%	-44.18%	114.92%	23.24%	18.57%
摊薄每股收益(元)	0.129	0.072	0.155	0.191	0.226
每股经营性现金流净额	0.52	0.42	0.55	0.52	0.53
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.57%	3.57%	7.20%	8.22%	8.95%
P/E	46.53	63.66	34.39	27.91	23.54
P/B	3.06	2.27	2.47	2.29	2.11

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	**8,533**	**10,894**	**10,702**	**12,573**	**14,076**	**15,807**
增长率		27.7%	-1.8%	17.5%	12.0%	12.3%
主营业务成本	-5,602	-6,232	-6,123	-7,192	-8,051	-9,042
%销售收入	65.7%	57.2%	57.2%	57.2%	57.2%	57.2%
毛利	2,930	4,661	4,579	5,381	6,025	6,766
%销售收入	34.3%	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%	42.8%
营业税金及附加	-5	-6	-8	-8	-8	-9
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-2,013	-2,563	-2,546	-3,005	-3,378	-3,810
%销售收入	23.6%	23.5%	23.8%	23.9%	24.0%	24.1%
管理费用	-799	-832	-885	-1,044	-1,182	-1,344
%销售收入	9.4%	7.6%	8.3%	8.3%	8.4%	8.5%
研发费用	-56	-63	-55	-63	-70	-79
%销售收入	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
息税前利润（EBIT）	57	1,197	1,086	1,262	1,385	1,524
%销售收入	0.7%	11.0%	10.1%	10.0%	9.8%	9.6%
财务费用	-281	-299	-315	-170	-119	-64
%销售收入	3.3%	2.7%	2.9%	1.4%	0.8%	0.4%
资产减值损失	-195	-80	-189	-50	-30	-30
公允价值变动收益	20	42	4	0	0	0
投资收益	-1	8	12	10	10	10
%税前利润	n.a	0.9%	2.1%	1.0%	0.8%	0.7%
营业利润	-379	884	613	1,067	1,261	1,455
营业利润率	n.a	8.1%	5.7%	8.5%	9.0%	9.2%
营业外收支	-43	-36	-20	-32	-31	-33
税前利润	-422	848	593	1,035	1,230	1,422
利润率	n.a	7.8%	5.5%	8.2%	8.7%	9.0%
所得税	-51	-179	-184	-259	-308	-355
所得税率	n.a	21.1%	31.0%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	-473	669	409	777	923	1,066
少数股东损益	60	163	127	170	175	180
归属于母公司的净利润	**-533**	**506**	**282**	**607**	**748**	**886**
净利率	n.a	4.6%	2.6%	4.8%	5.3%	5.6%

现金流量表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	-473	669	409	777	923	1,066
少数股东损益	60	163	127	170	175	180
非现金支出	1,567	1,449	1,547	653	612	587
非经营收益	251	260	305	236	259	170
营运资金变动	196	-354	-599	478	251	245
经营活动现金净流	**1,541**	**2,024**	**1,662**	**2,144**	**2,044**	**2,069**
资本开支	-395	-388	-400	-429	-156	-158
投资	-45	-288	-248	0	0	0
其他	207	109	59	10	10	10
投资活动现金净流	**-232**	**-567**	**-588**	**-419**	**-146**	**-148**
股权募资	10	15	39	-10	0	0
债权募资	-757	57	512	-1,377	-1,407	-342
其他	-842	-767	-1,372	-311	-261	-220
筹资活动现金净流	**-1,589**	**-695**	**-821**	**-1,698**	**-1,667**	**-562**
现金净流量	**-280**	**761**	**252**	**26**	**230**	**1,359**

资产负债表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,984	2,771	3,070	3,000	3,139	4,409
应收款项	2,924	3,180	3,247	3,549	3,896	4,332
存货	221	227	211	258	289	325
其他流动资产	371	296	300	326	352	382
流动资产	5,499	6,474	6,827	7,133	7,676	9,447
%总资产	30.1%	33.3%	33.9%	35.5%	38.2%	44.1%
长期投资	2,232	2,112	2,068	2,018	1,988	1,958
固定资产	2,216	2,119	1,976	1,529	1,102	695
%总资产	12.1%	10.9%	9.8%	7.6%	5.5%	3.2%
无形资产	5,050	5,306	5,891	6,000	6,104	6,205
非流动资产	12,781	12,983	13,299	12,973	12,431	11,964
%总资产	69.9%	66.7%	66.1%	64.5%	61.8%	55.9%
资产总计	**18,280**	**19,457**	**20,127**	**20,107**	**20,107**	**21,411**
短期借款	2,885	3,143	3,904	2,748	1,342	1,000
应付款项	1,854	1,930	1,966	2,210	2,454	2,734
其他流动负债	2,902	3,124	2,856	3,392	3,803	4,270
流动负债	7,641	8,197	8,726	8,351	7,599	8,003
长期贷款	17	122	57	57	57	57
其他长期负债	2,425	2,728	2,640	2,307	2,216	2,127
负债	10,083	11,047	11,424	10,715	9,872	10,188
普通股股东权益	7,455	7,698	7,912	8,430	9,100	9,908
其中：股本	3,914	3,914	3,914	3,914	3,914	3,914
未分配利润	1,215	1,346	1,521	2,049	2,719	3,527
少数股东权益	741	712	791	961	1,136	1,316
负债股东权益合计	**18,280**	**19,457**	**20,127**	**20,107**	**20,107**	**21,411**

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	-0.136	0.129	0.072	0.155	0.191	0.226
每股净资产	1.905	1.967	2.021	2.154	2.325	2.531
每股经营现金净流	0.394	0.517	0.425	0.548	0.522	0.528
每股股利	0.000	0.000	0.019	0.020	0.020	0.020
回报率						
净资产收益率	-7.15%	6.57%	3.57%	7.20%	8.22%	8.95%
总资产收益率	-2.92%	2.60%	1.40%	3.02%	3.72%	4.14%
投入资本收益率	0.58%	8.08%	5.91%	7.76%	8.93%	9.30%
增长率						
主营业务收入增长率	-6.80%	27.67%	-1.76%	17.48%	11.96%	12.30%
EBIT增长率	-92.36%	1989.85%	-9.32%	16.27%	9.73%	10.02%
净利润增长率	#######	-194.84%	-44.18%	114.92%	23.24%	18.57%
总资产增长率	-3.07%	6.44%	3.44%	-0.10%	0.00%	6.49%
资产管理能力						
应收账款周转天数	109.8	89.9	96.3	90.0	88.0	87.0
存货周转天数	12.1	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1
应付账款周转天数	72.5	71.6	73.0	72.0	71.0	70.0
固定资产周转天数	90.3	68.7	64.3	41.2	25.2	12.6
偿债能力						
净负债/股东权益	11.14%	5.81%	10.12%	-2.19%	-17.10%	-29.96%
EBIT利息保障倍数	0.2	4.0	3.4	7.4	11.6	23.8
资产负债率	55.16%	56.78%	56.76%	53.29%	49.10%	47.58%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	5	7	21
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.00**	**1.25**	**1.29**	**1.30**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究