

## 美年健康 (002044)

# 2024 年报点评：AI 营收初具规模，19 家机构参变控增厚业绩

买入 (维持)

2025 年 04 月 18 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	10,894	10,702	11,587	12,432	13,339
同比 (%)	26.44	(1.76)	8.27	7.29	7.30
归母净利润 (百万元)	505.62	282.24	629.21	911.79	1,124.91
同比 (%)	190.45	(44.18)	122.94	44.91	23.37
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.13	0.07	0.16	0.23	0.29
P/E (现价&最新摊薄)	41.03	73.50	32.97	22.75	18.44

### 投资要点

■ **事件**：2024 年，公司实现营业总收入 107.02 亿元，同比下降 1.76%；实现归母净利润 2.82 亿元，同比下降 44.18%；实现扣非归母净利润 2.52 亿元，同比下降 45.52%。2024 年 Q4 季度，公司实现营业总收入 35.61 亿元，同比下降 1.34%；实现归母净利润 2.58 亿元，同比下降 8.81%；实现扣非归母净利润 2.44 亿元，同比增长 3.76%。2024 年公司经营活动现金净流量 16.62 亿元，同比下降 17.89%。

■ **医疗大数据优势与 AI 产品科技创新力，AI 营收初具规模**。2024 年，公司实现营业收入 107.02 亿元，其中主营收入中结合 AI 技术手段取得的收入为 21557.63 万元，主要包括心肺联筛、眼底 AI、脑睿佳等收入。公司通过提供专业健康体检服务，独具累计过亿人次的影像数据及超 2 亿人次的结构化健康数据，已形成国内最大规模的个人健康体检数据中心。公司通过健康体检大数据与 AI 技术结合，目前 AI 技术已经在公司产品中广泛应用，同步推出 AI 数智健康管理师“健康小美”，更好地满足个人与家庭的健康管理。AI 智能体的应用有助于降低服务成本，体检和检后健管极具 AI 商业化落地应用的丰富场景和广阔空间。

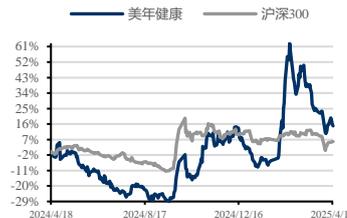
■ **客单价稳定提升，个检占比持续提升**。截至 2024 年底，美年健康旗下分院总数 576 家，其中控股体检分院 312 家，参股体检分院 264 家。2024 年度，公司共计接待 2525 万人次，其中控股体检分院接待 1538 万人次。团体客户和个人客户占收入比分别为 75.9%和 24.1%，个检收入占比同比提升 4.1 个百分点。2024 年公司体检客单价 672 元（2024 年综合客单价 620.8 元），客单价稳定提升。

■ **19 家体检中心参变控，增厚公司业绩**。2025 年 4 月 15 日，公司公告拟发行股份购买资产，本次发行价格为 4.74 元/股，本次交易完成后，美年健康上市公司将直接及间接持有衡阳美年、宁德美年、烟台美年、烟台美年福田、武汉奥亚、三明美年、肥城美年、南宁美元康、德州美年、连江美年、沂水美年、山东奥亚、厦门银城美年、郑州美健、花都美年、安徽美欣、淄博美年、吉林昌邑美年 100%及安溪美年 90%股权。19 家体检中心在 2024 年的未经审计总收入约 5.05 亿元，净利润 0.52 亿元，净利率约 10%。本次交易将增厚上市公司业绩，将进一步巩固公司市场地位，推动 AI 战略实施。

■ **盈利预测与投资评级**：考虑到宏观行业环境变化与公司 AI 战略推广，我们将 2025-2026 年公司归母净利润预期由 7.03/9.99 亿元调整至 6.29/9.12 亿元，预期 2027 年为 11.25 亿元，对应当前市值的 PE 估值分别为 33/23/18 倍。维持“买入”评级。

■ **风险提示**：消费降级导致体检客单下降风险；市场竞争加剧的风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	5.30
一年最低/最高价	3.22/7.79
市净率(倍)	2.62
流通 A 股市值(百万元)	20,523.98
总市值(百万元)	20,745.55

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	2.02
资产负债率(% ,LF)	56.76
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 年三季度报点评：24Q3 盈利能力提升显著，AI 专精特新产品打造增长新引擎》

2024-11-08

《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

## 美年健康三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>6,827</b>	<b>7,957</b>	<b>9,451</b>	<b>11,011</b>	<b>营业总收入</b>	<b>10,702</b>	<b>11,587</b>	<b>12,432</b>	<b>13,339</b>
货币资金及交易性金融资产	3,080	4,094	5,394	6,742	营业成本(含金融类)	6,123	6,592	6,867	7,274
经营性应收款项	3,081	3,193	3,350	3,517	税金及附加	8	8	9	10
存货	211	220	229	242	销售费用	2,546	2,640	2,709	2,840
合同资产	0	0	0	0	管理费用	885	958	965	969
其他流动资产	455	451	479	509	研发费用	55	60	64	69
<b>非流动资产</b>	<b>13,299</b>	<b>13,590</b>	<b>13,777</b>	<b>14,057</b>	财务费用	315	155	148	133
长期股权投资	951	951	951	951	加:其他收益	22	24	25	27
固定资产及使用权资产	4,809	4,898	4,884	4,956	投资净收益	12	13	14	16
在建工程	90	72	58	46	公允价值变动	4	0	0	0
无形资产	393	413	428	448	减值损失	(189)	(50)	(50)	(50)
商誉	5,071	5,271	5,471	5,671	资产处置收益	(8)	(9)	(10)	(11)
长期待摊费用	415	415	415	415	<b>营业利润</b>	<b>613</b>	<b>1,152</b>	<b>1,651</b>	<b>2,027</b>
其他非流动资产	1,570	1,570	1,570	1,570	营业外净收支	(20)	(33)	(30)	(28)
<b>资产总计</b>	<b>20,127</b>	<b>21,547</b>	<b>23,229</b>	<b>25,068</b>	<b>利润总额</b>	<b>593</b>	<b>1,119</b>	<b>1,621</b>	<b>2,000</b>
<b>流动负债</b>	<b>8,726</b>	<b>9,244</b>	<b>9,651</b>	<b>9,929</b>	减:所得税	184	280	405	500
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,904	4,275	4,581	4,735	<b>净利润</b>	<b>409</b>	<b>839</b>	<b>1,216</b>	<b>1,500</b>
经营性应付款项	1,235	1,282	1,335	1,414	减:少数股东损益	127	210	304	375
合同负债	1,600	1,622	1,616	1,601	<b>归属母公司净利润</b>	<b>282</b>	<b>629</b>	<b>912</b>	<b>1,125</b>
其他流动负债	1,988	2,064	2,118	2,179	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.07	0.16	0.23	0.29
非流动负债	2,697	2,712	2,721	2,731	EBIT	960	1,274	1,768	2,133
长期借款	57	57	57	57	EBITDA	2,318	1,583	2,081	2,453
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.78	43.11	44.76	45.47
租赁负债	2,389	2,404	2,412	2,423	归母净利率(%)	2.64	5.43	7.33	8.43
其他非流动负债	251	251	251	251	收入增长率(%)	(1.76)	8.27	7.29	7.30
<b>负债合计</b>	<b>11,424</b>	<b>11,955</b>	<b>12,371</b>	<b>12,660</b>	归母净利润增长率(%)	(44.18)	122.94	44.91	23.37
归属母公司股东权益	7,912	8,591	9,553	10,728					
少数股东权益	791	1,001	1,305	1,680					
<b>所有者权益合计</b>	<b>8,703</b>	<b>9,592</b>	<b>10,858</b>	<b>12,407</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>20,127</b>	<b>21,547</b>	<b>23,229</b>	<b>25,068</b>					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,662	1,458	1,719	2,020	每股净资产(元)	2.02	2.19	2.44	2.74
投资活动现金流	(588)	(629)	(525)	(623)	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	(821)	185	106	(49)	ROIC(%)	4.55	6.09	7.75	8.53
现金净增加额	252	1,014	1,300	1,348	ROE-摊薄(%)	3.57	7.32	9.54	10.49
折旧和摊销	1,358	309	313	320	资产负债率(%)	56.76	55.48	53.26	50.50
资本开支	(400)	(642)	(539)	(638)	P/E (现价&最新股本摊薄)	73.50	32.97	22.75	18.44
营运资本变动	(599)	30	(94)	(86)	P/B (现价)	2.62	2.41	2.17	1.93

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>