

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	5.30
总股本/流通股本(亿股)	39.14 / 38.72
总市值/流通市值(亿元)	207 / 205
52周内最高/最低价	7.51 / 3.27
资产负债率(%)	56.8%
市盈率	75.71
第一大股东	杭州瀨月企业管理有限 公司

研究所

分析师: 蔡明子
SAC 登记编号: S1340523110001
Email: caimingzi@cnpsec.com
分析师: 古意涵
SAC 登记编号: S1340523110003
Email: guyihan@cnpsec.com

美年健康(002044)

2024 年客单价保持提升，AI 战略成效明显

● 2024 年收入及经营性利润稳健，客单价保持增长

公司发布 2024 年年报：2024 年营业收入 107.02 亿元（-1.76%），归母净利润 2.82 亿元（-44.18%），扣非净利润 2.52 亿元（-45.52%），经营现金流净额 16.62 亿元（-17.88%）。2024Q4 营业收入 35.6 亿元（-3%），归母净利润 2.58 亿元（-8%），扣非净利润 2.4 亿元（+4%）。考虑到 2024 年计提 1.48 亿信用减值损失和 3378 万长股投减值准备以及 671 万商誉减值准备，预计各项资产减值准备影响归母净利润 1.8 亿元，剔除该影响后预计 2024 年归母净利润约为 4.6 亿元。

拆分量价来看，2024 年客单价为 672 元（+8%），保持稳定提升态势，客流量 1538 万人次（-12%）；截至 2024 年底，分院总数 576 家，其中控股体检分院 312 家（+6 家），参股体检分院 264 家。

● 毛利率稳健，费用变化小，控费效果显著

2024 年毛利率为 42.78%（-0.01pct），基本持平；费用方面，从绝对值来看，公司四大费用合计新增 4400 万，变化较小，2024 年销售费用率为 23.79%（+0.26pct），管理费用率为 8.27%（+0.63pct），研发费用率为 0.51%（-0.06pct），财务费用率为 2.94%（+0.20pct）。2024 年归母净利率为 2.64%（-2.00pct），扣非净利率为 2.36%（-1.89pct），下降主要系信用减值损失所致。

● AI 战略成效明显，应用逐步扩大，贡献收入增量

公司持续推广“AI 智能血糖管理创新产品”、“健康小美”、“中医智能体检项目”、“肺结宁”、“脑睿佳”等重点 AI 专精特新服务产品应用，2024 年公司个检收入占比提升 4pct 至 24%；2024 年公司主营收入中结合 AI 技术手段取得收入为 2.16 亿元，主要包括心肺联筛、眼底 AI、脑睿佳等收入。公司独具累计过亿人次影像数据及超 2 亿人次结构化健康数据，2024 年底无形资产中数据资源合计 882 万元。

● 拟收购 19 家体检中心股权，进一步提升市占率

4 月 14 日，公司发布公告称拟通过发行股份方式（发行价格预计为 4.74 元/股）购买衡阳美年等 14 家公司股权及郑州美健等 5 家控股子公司的少数股权，每家标的 2024 年收入集中在 1-3 千万，利润集中在几百万水平。此次交易有利于上市公司产业结构的优化调整，扩大公司业务规模以及增强区域协同效应，提高市场占有率。

● 盈利预测与投资评级

我们预测公司 2025-2027 年营收分别为 117.17/126.98/137.26 亿元，归母净利润分别为 6.02/9.01/11.52 亿元，对应 PE 分别为 34/23/18 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

精细化管理能力提升不及预期；经济影响签约订单量。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	10702	11717	12698	13726
增长率(%)	-1.76	9.49	8.37	8.09
EBITDA（百万元）	2317.55	2781.32	3276.73	3649.75
归属母公司净利润（百万元）	282.24	602.21	901.21	1152.28
增长率(%)	-44.18	113.37	49.65	27.86
EPS(元/股)	0.07	0.15	0.23	0.29
市盈率（P/E）	73.50	34.45	23.02	18.00
市净率（P/B）	2.62	2.47	2.27	2.06
EV/EBITDA	9.17	8.04	6.23	4.94

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	10702	11717	12698	13726	营业收入	-1.8%	9.5%	8.4%	8.1%
营业成本	6123	6500	6787	7199	营业利润	-30.7%	82.5%	45.9%	25.6%
税金及附加	8	8	9	10	归属于母公司净利润	-44.2%	113.4%	49.6%	27.9%
销售费用	2546	2718	2895	3075	获利能力				
管理费用	885	900	919	954	毛利率	42.8%	44.5%	46.6%	47.5%
研发费用	55	70	70	73	净利率	2.6%	5.1%	7.1%	8.4%
财务费用	315	291	287	279	ROE	3.6%	7.2%	9.9%	11.4%
资产减值损失	-40	-30	-25	-20	ROIC	4.4%	6.5%	8.3%	9.4%
营业利润	613	1118	1632	2049	偿债能力				
营业外收入	8	6	7	7	资产负债率	56.8%	56.0%	54.2%	52.2%
营业外支出	28	39	36	35	流动比率	0.78	0.96	1.15	1.35
利润总额	593	1085	1602	2022	营运能力				
所得税	184	271	401	505	应收账款周转率	3.79	3.97	4.04	4.12
净利润	409	814	1202	1516	存货周转率	27.94	30.38	30.91	31.82
归母净利润	282	602	901	1152	总资产周转率	0.54	0.56	0.58	0.58
每股收益(元)	0.07	0.15	0.23	0.29	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.07	0.15	0.23	0.29
货币资金	3070	4890	6892	9305	每股净资产	2.02	2.15	2.33	2.57
交易性金融资产	10	10	10	10	估值比率				
应收票据及应收账款	2856	3054	3236	3438	PE	73.50	34.45	23.02	18.00
预付款项	225	241	255	274	PB	2.62	2.47	2.27	2.06
存货	211	217	222	230	现金流量表				
流动资产合计	6827	8905	11147	13823	净利润	409	814	1202	1516
固定资产	1886	1482	1075	656	折旧和摊销	1358	1406	1388	1349
在建工程	90	50	25	0	营运资本变动	-599	6	26	89
无形资产	393	443	493	541	其他	494	474	466	456
非流动资产合计	13299	12456	11643	10754	经营活动现金流净额	1662	2699	3081	3410
资产总计	20127	21361	22790	24577	资本开支	-400	-556	-524	-471
短期借款	2562	2762	2812	2862	其他	-188	-70	-105	-36
应付票据及应付账款	1235	1336	1414	1520	投资活动现金流净额	-588	-626	-629	-507
其他流动负债	4930	5197	5485	5825	股权融资	39	0	0	0
流动负债合计	8726	9295	9711	10207	债务融资	512	165	30	40
其他	2697	2662	2642	2632	其他	-1372	-419	-480	-529
非流动负债合计	2697	2662	2642	2632	筹资活动现金流净额	-821	-254	-450	-489
负债合计	11424	11957	12354	12839	现金及现金等价物净增加额	252	1820	2002	2413
股本	3914	3914	3914	3914					
资本公积金	2242	2242	2242	2242					
未分配利润	1521	1920	2517	3281					
少数股东权益	791	1003	1303	1667					
其他	235	325	461	633					
所有者权益合计	8703	9404	10437	11737					
负债和所有者权益总计	20127	21361	22790	24577					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048