

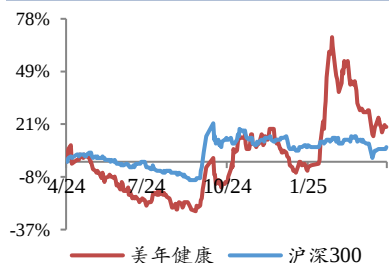
AI 业务持续赋能，主业稳健发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-24

收盘价（元）	5.22
近 12 个月最高/最低（元）	7.79/3.22
总股本（百万股）	3,914
流通股本（百万股）	3,872
流通股比例（%）	98.93
总市值（亿元）	204
流通市值（亿元）	202

公司价格与沪深 300 走势比较



相关报告

1. 【华安医药】公司点评美年健康 (002044.SZ): Q3 表现亮眼，创新业务持续赋能 2024-11-06
2. 【华安医药】公司点评美年健康 (002044.SH): 个检占比持续提升，单二季度环比增长 2024-09-05
3. 【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

主要观点：

● 事件：

近日公司发布 2024 年度报告，2024 年公司实现营业收入 107 亿元（同比-1.76%），归母净利润 2.82 亿元（同比-44.18%），扣非归母净利润 2.52 亿元（同比-45.52%）。24Q4 实现营收 35.61 亿元，同比-1.34%，环比+21.33%；归母净利润 2.58 亿元，同比-8.81%，环比+7.15%，扣非归母净利润 2.44 亿元，同比+3.76%，环比+4.92%。

● 点评：

✓ 客单价持续提升，业务稳健发展

从经营情况看，2024 年公司体检客单价 672 元，同比+8.25%。截至报告期末，公司分院总数 576 家，其中控股体检分院 312 家，参股体检分院 264 家，参转控持续推进。从体检人次看，2024 年公司共计接待 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%。

从盈利能力看，2024 年公司毛利率 42.78%（同比-0.01pct），基本持平；费用方面，2024 年销售费用率 23.79%（同比+0.26pct），管理费用率为 8.27%（同比+0.63pct），研发费用率为 0.51%（-0.06pct），财务费用率为 2.94%（同比+0.20pct）。2024 年归母净利率为 2.64%（同比-2.00pct）。

✓ AI 赋能业务，打开长期成长空间

24 年公司结合 AI 技术手段取得的营收为 2.16 亿元，主要包括心肺联筛、眼底 AI、脑睿佳等产品带来的收入。公司坚持数字化战略，引进 AI 质控技术，引入 AI 数智健管师“健康小美”，集成了体检全流程的数字化、智能化管理功能，目前上线的核心功能包括精准预约、分时预约、智能导诊、检中智能质控、智能主检、报告质控以及检后随访健康管理等，持续通过 AI 技术提升主业竞争力。

在产品创新领域，公司新增 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，持续以创新业务为抓手，坚持“all in AI”战略，构建 AI+体检的新业态。

● 投资建议

公司是民营体检领域领先集团，体检大数据叠加 AI 技术持续赋能业务创新，客单价稳定提升，业绩有望保持良性增长。我们预计公司 2025-

2027 年将实现营业收入 117.20/130.42/142.40 亿元，同比 +9.5%/11.3%/9.2%；将实现归母净利润 6.40/8.66/10.91 亿元，同比 +126.9%/35.2%/26.1%；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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10702	11720	13042	14240
收入同比（%）	-1.8%	9.5%	11.3%	9.2%
归属母公司净利润	282	640	866	1091
净利润同比（%）	-44.2%	126.9%	35.2%	26.1%
毛利率（%）	42.8%	42.8%	43.8%	44.7%
ROE（%）	3.6%	7.5%	9.2%	10.4%
每股收益（元）	0.07	0.16	0.22	0.28
P/E	65.57	32.45	24.01	19.04
P/B	2.27	2.43	2.21	1.98
EV/EBITDA	9.17	12.48	10.03	8.21

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				单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E			
流动资产	6827	7544	8693	10177			
现金	3070	3501	4290	5471			
应收账款	2854	3093	3406	3679			
其他应收款	391	423	453	475			
预付账款	225	235	249	260			
存货	211	223	234	241			
其他流动资产	77	69	61	53			
非流动资产	13299	13425	13570	13683			
长期投资	951	901	851	851			
固定资产	1886	1835	1767	1536			
无形资产	393	448	499	552			
其他非流动资产	10070	10241	10453	10744			
资产总计	20127	20970	22262	23860			
流动负债	8726	8774	8981	9205			
短期借款	2562	2462	2262	2162			
应付账款	1235	1322	1425	1509			
其他流动负债	4930	4990	5294	5534			
非流动负债	2697	2672	2647	2622			
长期借款	57	47	37	27			
其他非流动负债	2640	2625	2610	2595			
负债合计	11424	11446	11628	11827			
少数股东权益	791	972	1216	1524			
股本	3914	3914	3914	3914			
资本公积	2242	2242	2242	2242			
留存收益	1756	2396	3262	4353			
归属母公司股东权	7912	8552	9418	10509			
负债和股东权益	20127	20970	22262	23860			

现金流量表				单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E			
经营活动现金流	1662	1614	2087	2337			
净利润	409	821	1110	1399			
折旧摊销	1358	750	757	752			
财务费用	319	157	150	143			
投资损失	-12	0	0	0			
营运资金变动	-599	-141	45	17			
其他经营现金流	1196	989	1090	1409			
投资活动现金流	-588	-900	-923	-889			
资本支出	-400	-986	-1009	-924			
长期投资	-248	56	56	5			
其他投资现金流	59	30	30	30			
筹资活动现金流	-821	-282	-375	-268			
短期借款	462	-100	-200	-100			
长期借款	-65	-10	-10	-10			
普通股增加	0	0	0	0			
资本公积增加	-4	0	0	0			
其他筹资现金流	-1214	-172	-165	-158			
现金净增加额	252	432	789	1181			

利润表				单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E			
营业收入	10702	11720	13042	14240			
营业成本	6123	6704	7330	7875			
营业税金及附加	8	8	9	10			
销售费用	2546	2813	3065	3275			
管理费用	885	996	1083	1139			
财务费用	315	80	62	35			
资产减值损失	-40	-7	-6	-6			
公允价值变动收益	4	0	0	0			
投资净收益	12	0	0	0			
营业利润	613	1073	1443	1814			
营业外收入	8	8	8	8			
营业外支出	28	28	28	28			
利润总额	593	1053	1423	1794			
所得税	184	232	313	395			
净利润	409	821	1110	1399			
少数股东损益	127	181	244	308			
归属母公司净利润	282	640	866	1091			
EBITDA	2318	1883	2242	2582			
EPS（元）	0.07	0.16	0.22	0.28			

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-1.8%	9.5%	11.3%	9.2%
营业利润	-30.7%	75.1%	34.5%	25.7%
归属于母公司净利	-44.2%	126.9%	35.2%	26.1%
获利能力				
毛利率（%）	42.8%	42.8%	43.8%	44.7%
净利率（%）	2.6%	5.5%	6.6%	7.7%
ROE（%）	3.6%	7.5%	9.2%	10.4%
ROIC（%）	4.4%	5.6%	7.0%	8.0%
偿债能力				
资产负债率（%）	56.8%	54.6%	52.2%	49.6%
净负债比率（%）	131.3%	120.2%	109.4%	98.3%
流动比率	0.78	0.86	0.97	1.11
速动比率	0.73	0.80	0.91	1.05
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.57	0.60	0.62
应收账款周转率	3.79	3.94	4.01	4.02
应付账款周转率	5.00	5.24	5.34	5.37
每股指标（元）				
每股收益	0.07	0.16	0.22	0.28
每股经营现金流	0.42	0.41	0.53	0.60
每股净资产	2.02	2.18	2.41	2.68
估值比率				
P/E	65.57	32.45	24.01	19.04
P/B	2.27	2.43	2.21	1.98
EV/EBITDA	9.17	12.48	10.03	8.21

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。