

## 美年健康 (002044.SZ)

## AI 赋能持续深化，健康管理场景进一步拓展

公司发布 2025 年中报。2025 年上半年，公司实现营业收入 41.09 亿元，同比下降 2.28%；归母净利润为-2.21 亿元，同比下降 2.59%；扣非归母净利润为-2.38 亿元，同比下降 6.15%。从单季度看，2025Q2 营收 23.55 亿元，同比下降 2.02%，归母净利润 5398 万元，同比下降 23.81%，扣非归母净利润 4399 万元，同比下降 43.23%。

**团检个检稳健发力，创新产品驱动增长。**上半年实现个检与团检双轮驱动，总接待人次达 955 万（含参股分院），其中控股分院接待 600 万人次；团检业务仍是公司营收支柱，占比达到 67%，在银行、通讯、公安、能源、电力、教育等六大行业客户的深耕下，团检贡献保持稳定。个检收入占比为 33%，个性化套餐销售占比提高，带动客单价提升。公司通过强化重点客户签单与到检份额稳定经营，并在个检端依托个性化套餐和智能加项推广，推动客单价提升至 656 元。同时创新业务表现突出，AI 相关产品实现营业收入 1.40 亿元，同比增长 62.36%，主要包括 AI-MDT 报告、肺结宁、脑睿佳、数智云胶片、眼底 AI 等产品带动附加值服务快速成长。

**门店网络优势巩固，控股分院达到 304 家。**截至 2025 年 6 月 30 日，公司共有 566 家分院，覆盖全国 30 多个省（自治区、直辖市），其中控股体检分院 304 家。网络覆盖和运营规模在行业内保持领先。凭借庞大的分院网络，公司能够在区域市场形成密集的服务触点，更好地承接全国范围内不断增长的体检需求。

**AI 赋能精细化运营，提效降本效果凸显。**AI 全面渗透检前、检中、检后全流程。检前方面，“星羽展业智能提案系统”基于 300 余项风险参数，定制化套餐匹配度提升。25 年上半年，重要异常 AI 自动上报系统已在江浙体检中心试点，持续提升重要异常检出率和准确度。截至 2025 年 6 月底，“健康小美”智能主检应用已在 188 家体检中心上线，累计审核并生成 87 万份体检报告。大幅提高医生诊断效率和结论准确性。AI 赋能带来的提效降本，持续增强公司市场竞争力。

**费用与投入管控成效初显，研发投入加大。**2025H1 在费用端，公司销售费用 9.82 亿元，同比下降 8.75%，管理费用 4.15 亿元，同比下降 0.50%，费用控制成效显著，释放一定经营杠杆。

**盈利预测与估值：**考虑到 2025H1 业绩下滑，体检市场需求恢复需要一定时间，我们下调此前对公司的业绩预测，预计 2025-2027 年公司实现营业收入 105.99 亿元、114.98 亿元、128.00 亿元，分别同比 -1.0%/+8.5%/+11.3%，归母净利润 3.85 亿元、7.31 亿元、9.50 亿元，同比+36.4%/+89.8%/+30.1%，维持“买入”评级。

**风险提示：**AI 应用落地不及预期的风险；医疗质量风险；市场竞争加剧风险；连锁化经营带来的经营管理风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	10,894	10,702	10,599	11,498	12,800
增长率 yoy (%)	26.4	-1.8	-1.0	8.5	11.3
归母净利润（百万元）	506	282	385	731	950
增长率 yoy (%)	190.4	-44.2	36.4	89.8	30.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.13	0.07	0.10	0.19	0.24
净资产收益率 (%)	6.6	3.6	4.7	8.3	9.9
P/E (倍)	39.6	70.9	52.0	27.4	21.1
P/B (倍)	2.6	2.5	2.4	2.3	2.1

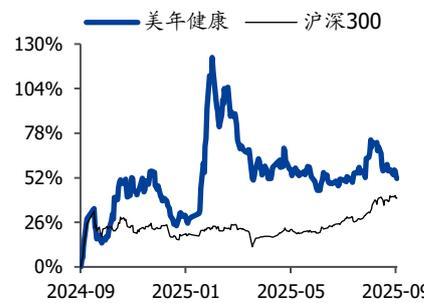
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 09 月 19 日收盘价

买入（维持）

## 股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
09 月 19 日收盘价（元）	5.11
总市值（百万元）	20,001.84
总股本（百万股）	3,914.25
其中自由流通股 (%)	98.98
30 日日均成交量（百万股）	116.67

## 股价走势



## 作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjinyang@gszq.com

分析师 胡倬碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

分析师 徐雨涵

执业证书编号：S0680524040006

邮箱：xuyuhan@gszq.com

## 相关研究

- 《美年健康 (002044.SZ)：AI 赋能中短期降本增效，中长期激活 C 端生态圈》 2025-03-26

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	6474	6827	7264	8082	9408
现金	2771	3070	3783	4366	5207
应收票据及应收账款	2797	2856	2673	2861	3224
其他应收款	383	391	368	396	434
预付账款	180	225	178	192	210
存货	227	211	187	163	206
其他流动资产	116				
<b>非流动资产</b>	12983	13299	13776	14029	14137
长期投资	896	951	871	790	845
固定资产	2049	1886	1944	1992	2064
无形资产	330	393	442	497	519
其他非流动资产	9707	10070	10520	10750	10709
<b>资产总计</b>	19457	20127	21040	22110	23544
<b>流动负债</b>	8197	8726	8965	9140	9434
短期借款	2100	2562	2762	2864	2814
应付票据及应付账款	1214	1235	1271	1206	1415
其他流动负债	4883	4930	4932	5070	5206
<b>非流动负债</b>	2850	2697	2931	2989	3040
长期借款	122	57	98	111	105
其他非流动负债	2728	2640	2832	2878	2934
<b>负债合计</b>	11047	11424	11896	12129	12474
少数股东权益	712	791	919	1163	1480
股本	3914	3914	3914	3914	3914
资本公积	2245	2242	2242	2242	2242
留存收益	1599	1807	2120	2714	3486
归属母公司股东权益	7698	7912	8225	8819	9591
<b>负债和股东权益</b>	19457	20127	21040	22110	23544

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	2024	1662	2003	1941	2236
净利润	669	409	513	974	1267
折旧摊销	1369	1358	735	861	923
财务费用	304	319	160	169	171
投资损失	-8	-12	-5	-6	-6
营运资金变动	-354	-599	491	-185	-132
其他经营现金流	44	188	109	127	14
<b>投资活动现金流</b>	-567	-588	-1275	-1213	-1047
资本支出	-388	-400	-1200	-1131	-859
长期投资	-288	-248	71	62	-74
其他投资现金流	109	59	-145	-143	-114
<b>筹资活动现金流</b>	-695	-821	-15	-145	-348
短期借款	456	462	200	102	-51
长期借款	105	-65	41	12	-6
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-182	-4	0	0	0
其他筹资现金流	-1074	-1214	-256	-260	-292
<b>现金净增加额</b>	761	252	714	583	841

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	10894	10702	10599	11498	12800
营业成本	6232	6123	6020	6428	7120
营业税金及附加	6	8	6	6	6
营业费用	2563	2546	2610	2587	2880
管理费用	832	885	901	920	975
研发费用	63	55	64	57	64
	299	315	98	93	83
资产减值损失	-89	-40	-30	-21	10
其他收益	23	22	11	14	26
公允价值变动收益	42	4	0	0	0
投资净收益	8	12	5	6	6
资产处置收益	-7	-8	-5	-6	-6
<b>营业利润</b>	884	613	808	1313	1696
营业外收入	6	8	6	6	8
营业外支出	41	28	79	20	15
<b>利润总额</b>	848	593	735	1299	1689
所得税	179	184	222	325	422
<b>净利润</b>	669	409	513	974	1267
少数股东损益	163	127	128	244	317
<b>归属母公司净利润</b>	506	282	385	731	950
EBITDA	2598	2318	1569	2253	2695
EPS (元/股)	0.13	0.07	0.10	0.19	0.24

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	26.4	-1.8	-1.0	8.5	11.3
营业利润(%)	316.8	-30.7	32.0	62.4	29.2
归属母公司净利润(%)	190.4	-44.2	36.4	89.8	30.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	42.8	42.8	43.2	44.1	44.4
净利率(%)	4.6	2.6	3.6	6.4	7.4
ROE(%)	6.6	3.6	4.7	8.3	9.9
ROIC(%)	6.9	4.4	3.7	6.3	7.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	56.8	56.8	56.5	54.9	53.0
净负债比率(%)	33.9	37.7	28.8	22.1	12.4
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	4.1	3.8	3.8	4.2	4.2
应付账款周转率	5.0	5.0	4.8	5.2	5.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.07	0.10	0.19	0.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.42	0.51	0.50	0.57
每股净资产(最新摊薄)	1.97	2.02	2.10	2.25	2.45
<b>估值比率</b>					
P/E	39.6	70.9	52.0	27.4	21.1
P/B	2.6	2.5	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	10.2	9.2	14.4	9.9	7.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年09月19日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com