

利润显著改善，AI 与精细化运营促高质量发展

——美年健康 2025 年三季度业绩点评

2025 年 10 月 31 日

核心观点

- 事件：**2025 年 10 月 31 日，公司发布 2025 年三季度业绩报告。2025 年前三季度实现营业收入 69.25 亿元，同比-3.01%；归母净利润 0.52 亿元，同比+110.53%；扣非净利润为 0.12 亿元，同比+50.13%。
- 利润弹性释放，费用管控与运营优化驱动盈利改善。**Q3 单季营收 28.16 亿元，同比-4.06%；归母净利润 2.73 亿元，同比+13.65%；扣非归母净利润为 2.51 亿元，同比+7.69%。收入受体检人次波动和客单价影响略微下滑，业绩改善显著。报告期内，公司毛利率为 38.33%，较去年同期下降 1.34pct。费用方面，公司销售/研发/管理费用为 15.73/0.37/6.33 亿元，同比变化-8.42%/-1.72%/-0.87%，销售/研发/管理费用率为 22.7%/0.53%/9.14%，同比变化-1.34pct/+0.00pct/+0.19pct，整体期间费用率为 35.71%，较去年同期下降约 1.09 个百分点，费用管控效果逐步显现。现金流改善，经营现金流净额亏损收窄。经营活动现金流净额为-1.82 亿元，较去年同期的-3.03 亿元显著改善，主要得益于回款及费用控制优化。
- 产品创新与 AI 赋能双轮驱动，医疗服务质效升级。**报告期内，公司 AI 相关收入达 2.50 亿元，同比+71.02%，占营收比例进一步提升，心肺联席、AI-MDT 报告、肺结宁、脑睿佳、数智云胶片、眼底 AI 产品贡献核心增量。医疗端，智能主检系统覆盖 217 家分院，累计生成 300 万份报告；超声 AI 质控、异常自动上报系统提升诊疗标准化水平。服务端，AI 套餐推荐、智能加项服务推广至 167 城，客户全旅程平台试运行，个性化体检增强客户粘性。此外，心血管、脑健康、代谢管理等学科套餐迭代，减重代谢门诊已设 33 家，已在 64 家体检中心开展智慧中医体检服务，产品矩阵持续丰富。与华为合作推进 AI 穿戴设备，检后健康管理闭环初具雏形，长期价值可期。
- 投资建议：**体检赛道长期趋势向好，公司作为体检行业龙头企业具备卡位优势，建议关注长期上行空间。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.89/5.17/6.86 亿元，同比增长 37.7%、33.1%、32.5%，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 56.71/42.59/32.15 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**医疗消费复苏不及预期的风险，AI 产品技术落地与商业化进展不及预期的风险，网络扩张管控不及预期与商誉减值的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,702	10,420	12,147	14,350
收入增长率 (%)	-1.8%	-2.6%	16.6%	18.1%
归母净利润 (百万元)	282	389	517	686
利润增速 (%)	-44.2%	37.7%	33.1%	32.5%
毛利率 (%)	42.8%	42.4%	42.5%	43.1%
摊薄 EPS(元)	0.07	0.10	0.13	0.18
PE	78.08	56.71	42.59	32.15

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

美年健康 (002044.SZ)

推荐 维持评级

分析师

程培

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

李璐昕

✉: liluxin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521040001

市场数据

2025-10-31

股票代码	002044.SZ
A 股收盘价(元)	5.63
总股本 (亿股)	39.14
实际流通 A 股(亿股)	38.74
总市值(亿元)	220

相对指数表现图

2025-10-31



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】公司点评_美年健康_业绩承压，AI 赋能与精细化运营持续推进

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,827	7,921	9,969	12,457
现金	3,070	4,239	5,706	7,430
应收账款	2,854	2,778	3,239	3,826
其它应收款	391	396	444	531
预付账款	225	220	256	300
存货	211	207	241	282
其他	77	80	83	87
非流动资产	13,299	12,684	12,065	11,452
长期投资	2,059	2,059	2,059	2,059
固定资产	1,886	1,544	1,147	740
无形资产	393	393	392	391
其他	8,961	8,688	8,466	8,262
资产总计	20,127	20,605	22,034	23,909
流动负债	8,726	8,664	9,384	10,332
短期借款	2,562	2,574	2,582	2,587
应付账款	1,235	1,246	1,406	1,661
其他	4,930	4,844	5,397	6,084
非流动负债	2,697	2,729	2,760	2,791
长期借款	57	57	57	57
其他	2,640	2,672	2,703	2,734
负债合计	11,424	11,392	12,144	13,122
少数股东权益	791	965	1,198	1,506
归属母公司股东权益	7,912	8,248	8,692	9,281
负债和股东权益	20,127	20,605	22,034	23,909

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,662	1,924	2,234	2,526
净利润	409	563	750	993
折旧摊销	1,358	1,120	1,119	1,118
财务费用	319	201	202	204
投资损失	-12	-5	-9	-12
营运资金变动	-603	29	73	139
其它	192	16	100	83
投资活动现金流	-588	-544	-531	-536
资本支出	-400	-366	-368	-384
长期投资	-248	-3	-3	-4
其他	59	-175	-161	-148
筹资活动现金流	-821	-210	-236	-265
短期借款	462	12	8	5
长期借款	-65	0	0	0
其他	-1,218	-222	-244	-270
现金净增加额	252	1,170	1,466	1,725

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,702	10,420	12,147	14,350
营业成本	6,123	6,001	6,980	8,160
营业税金及附加	8	7	9	10
营业费用	2,546	2,397	2,794	3,300
管理费用	885	969	1,069	1,248
财务费用	55	55	62	72
资产减值损失	-40	0	0	0
公允价值变动收益	4	0	0	0
投资净收益	-122	18	25	29
营业利润	613	849	1,116	1,467
营业外收入	8	6	7	7
营业外支出	28	39	36	35
利润总额	593	816	1,086	1,439
所得税	184	253	336	446
净利润	409	563	750	993
少数股东损益	127	175	232	308
归属母公司净利润	282	389	517	686
EBITDA	2,265	2,096	2,348	2,678
EPS (元)	0.07	0.10	0.13	0.18

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-1.8%	-2.6%	16.6%	18.1%
营业利润	-30.7%	38.5%	31.5%	31.5%
归属母公司净利润	-44.2%	37.7%	33.1%	32.5%
毛利率	42.8%	42.4%	42.5%	43.1%
净利率	3.8%	5.4%	6.2%	6.9%
ROE	3.6%	4.7%	6.0%	7.4%
ROIC	4.2%	4.3%	5.2%	6.2%
资产负债率	56.8%	55.3%	55.1%	54.9%
净负债比率	131.3%	123.7%	122.8%	121.7%
流动比率	0.78	0.91	1.06	1.21
速动比率	0.73	0.86	1.00	1.14
总资产周转率	0.54	0.51	0.57	0.62
应收账款周转率	3.79	3.70	4.04	4.06
应付账款周转率	5.00	4.84	5.27	5.32
每股收益	0.07	0.10	0.13	0.18
每股经营现金	0.42	0.49	0.57	0.65
每股净资产	2.02	2.11	2.22	2.37
P/E	78.08	56.71	42.59	32.15
P/B	2.79	2.67	2.54	2.37
EV/EBITDA	11.18	11.54	9.70	7.87
P/S	2.06	2.11	1.81	1.54

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

李璐昕，医药团队分析师，悉尼大学硕士，2019 年加入中国银河证券，主要从事医疗服务、医美美妆、AI 医疗研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~5%之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn