

美年健康 (002044)

2025 年年报&2026 年一季报点评: AI 相关收入实现高增长, 盈利能力持续改善

买入 (维持)

2026 年 05 月 08 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	10,702	10,360	10,670	11,204	12,100
同比 (%)	(1.76)	(3.20)	3.00	5.00	8.00
归母净利润 (百万元)	282.24	285.33	411.50	538.11	665.39
同比 (%)	(44.18)	1.09	44.22	30.77	23.65
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.07	0.07	0.11	0.14	0.17
P/E (现价&最新摊薄)	85.57	84.64	58.69	44.88	36.30

投资要点

- **事件:** 2025 年, 公司实现营业总收入 103.60 亿元 (-3.20%, 表示同比增速, 下同), 归母净利润 2.85 亿元 (+1.09%), 扣非归母净利润 2.58 亿元 (+2.39%); 2025Q4 单季度, 公司实现营业总收入 34.34 亿元 (-3.57%), 归母净利润 2.33 亿元 (-9.37%), 扣非归母净利润 2.46 亿元 (+0.80%)。2026Q1 季度, 公司实现营业总收入 15.84 亿元 (-9.71%), 归母净利润-2.55 亿元 (同比减亏 7.37%), 扣非归母净利润-2.60 亿元 (同比减亏 7.95%)。业绩符合我们预期。
- **降本增效成果显著, AI 相关收入实现高速增长:** 截至 2025 年末, 公司旗下体检分院总数 561 家, 其中控股分院 299 家。2025 年公司共计接待体检客户 2411 万人次, 其中控股分院接待 1532 万人次, 整体客单价为 647 元。分业务来看: 1) 公司结合 AI 技术手段取得的收入约 3.71 亿元, 同比+71.89%, 主要包括心肺联筛、AI-MDT 报告、肺结宁、数智云胶片、脑睿佳等创新产品收入; 2) 传统体检业务收入受宏观环境及行业竞争影响同比略有下滑。2026Q1 季度, 公司 AI 相关收入延续高增趋势, 实现收入 8673 万元 (+60.10%)。我们估计在整体收入因季节性承压的背景下, AI 赋能的创新产品有望成为核心增长动力, "团转个"及高价值个检客户占比有望逐步提升。
- **2025 年销售毛利率略有下滑, 费用管控成效显著:** 2025 年, 公司销售毛利率、销售净利率分别为 41.36% (同比-1.42pp)、3.58% (-0.24pp), 销售/管理/研发/财务费用率分别为 22.60% (-1.19pp)、8.30% (+0.03pp)、0.51% (持平)、2.92% (-0.02pp); 销售毛利率略有下滑, 但销售费用率下降明显, 整体费用管控成效显著, 归母净利润实现正增长。2026Q1 季度, 公司销售毛利率、销售净利率分别为 25.64% (+1.60pp)、-14.73% (+1.48pp), 销售/管理/研发/财务费用率分别为 26.57% (-0.22pp)、12.98% (+1.11pp)、0.76% (+0.02pp)、4.35% (+0.14pp); 淡季毛利率同比提升, 亏损幅度收窄, 盈利能力持续改善。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到宏观消费环境变化与收入增长承压, 以及公司 AI 战略推广与投入, 我们将公司 2026-2027 年归母净利润预期由 6.29/9.11 亿元, 调整至 4.12/5.38 亿元, 预期 2028 年为 6.65 亿元, 对应当前市值的 PE 估值分别为 59/45/36 倍。尽管盈利预期有所下调, 但估值已经消化。考虑到公司 AI 相关业务快速增长, 未来成长空间广阔, 维持 "买入" 评级。
- **风险提示:** 经济消费环境承压导致客单增长或不及预期的风险; 市场竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.20
一年最低/最高价	4.81/8.88
市净率(倍)	3.07
流通 A 股市值(百万元)	24,020.21
总市值(百万元)	24,268.37

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.02
资产负债率(% ,LF)	54.01
总股本(百万股)	3,914.25
流通 A 股(百万股)	3,874.23

相关研究

《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》

2025-04-18

《美年健康(002044): 2024 年三季报点评: 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

美年健康三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,401	7,576	8,142	9,162	营业总收入	10,360	10,670	11,204	12,100
货币资金及交易性金融资产	3,632	4,065	4,528	5,265	营业成本(含金融类)	6,075	6,253	6,465	6,958
经营性应收款项	3,125	2,886	2,965	3,201	税金及附加	8	8	9	10
存货	191	208	215	232	销售费用	2,341	2,401	2,465	2,638
合同资产	0	0	0	0	管理费用	860	886	930	1,005
其他流动资产	452	416	434	464	研发费用	53	54	57	62
非流动资产	12,720	13,190	13,624	14,039	财务费用	302	131	130	127
长期股权投资	1,039	1,127	1,215	1,303	加:其他收益	26	27	28	31
固定资产及使用权资产	4,000	4,137	4,268	4,395	投资净收益	35	36	38	41
在建工程	82	117	156	197	公允价值变动	25	0	0	0
无形资产	410	426	443	459	减值损失	(199)	(156)	(125)	(62)
商誉	5,193	5,316	5,439	5,562	资产处置收益	(10)	(11)	(11)	(12)
长期待摊费用	467	496	533	553	营业利润	598	834	1,079	1,300
其他非流动资产	1,530	1,571	1,571	1,571	营业外净收支	(40)	(30)	(28)	0
资产总计	20,121	20,766	21,765	23,201	利润总额	557	804	1,051	1,300
流动负债	8,830	8,814	8,979	9,478	减:所得税	187	269	352	436
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,030	4,278	4,432	4,586	净利润	371	534	699	864
经营性应付款项	1,322	1,216	1,257	1,353	减:少数股东损益	85	123	161	199
合同负债	1,628	1,387	1,344	1,452	归属母公司净利润	285	411	538	665
其他流动负债	1,849	1,933	1,946	2,087	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.07	0.11	0.14	0.17
非流动负债	2,360	2,323	2,334	2,345	EBIT	910	935	1,181	1,427
长期借款	132	132	132	132	EBITDA	2,260	962	1,211	1,459
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.36	41.40	42.30	42.50
租赁负债	1,934	1,943	1,954	1,964	归母净利率(%)	2.75	3.86	4.80	5.50
其他非流动负债	294	248	248	248	收入增长率(%)	(3.20)	3.00	5.00	8.00
负债合计	11,190	11,138	11,314	11,823	归母净利润增长率(%)	1.09	44.22	30.77	23.65
归属母公司股东权益	8,134	8,707	9,370	10,098					
少数股东权益	798	921	1,081	1,280					
所有者权益合计	8,932	9,628	10,452	11,378					
负债和股东权益	20,121	20,766	21,765	23,201					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,800	857	952	1,185	每股净资产(元)	2.08	2.22	2.39	2.58
投资活动现金流	(578)	(453)	(464)	(418)	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	(766)	29	(26)	(30)	ROIC(%)	4.02	4.01	4.77	5.42
现金净增加额	456	433	463	737	ROE-摊薄(%)	3.51	4.73	5.74	6.59
折旧和摊销	1,350	27	29	32	资产负债率(%)	55.61	53.63	51.98	50.96
资本开支	(358)	(392)	(377)	(350)	P/E(现价&最新股本摊薄)	84.64	58.69	44.88	36.30
营运资本变动	(386)	(9)	(92)	62	P/B(现价)	2.97	2.77	2.58	2.39

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>