

# 美年健康 (002044)

## 2022 年年报&2023 年一季报点评: 2022 年业绩阶段性承压, 2023 年 Q1 恢复快于预期

买入 (维持)

2023 年 05 月 05 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	8,533	11,015	12,859	14,972
同比	-7%	29%	17%	16%
归属母公司净利润 (百万元)	-533	525	837	1,164
同比	-966%	198%	59%	39%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.14	0.13	0.21	0.30
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	50.69	31.80	22.88

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

- **事件:** 2022 年, 公司实现营收 85.33 亿元 (-7.41%, 同比下滑 7.41%, 下同)、归母净利润-5.33 亿元 (-965.78%)、扣非归母净利润-5.68 亿元 (-880.84%)。2022 年 Q4 季度, 公司实现营收 27.82 亿元 (-17.23%)、归母净利润-1.45 亿元 (-148%)、扣非归母净利润-1.44 亿元 (-150.45%), Q4 季度主要受疫情影响有所下滑。2023 年 Q1 季度, 公司实现营收 20.96 亿元 (+53.82%), 实现归母净利润-1.67 亿元 (+61.27%), 实现扣非归母净利润-1.76 亿元, Q1 季度恢复增长。
- **2022 年业绩受疫情影响承压, 2023 年 Q1 有所回暖。** 2022 年四季度传统业务旺季期间, 核心城市受客观因素影响, 11-12 月体检收入较去年同期下跌 30%, 对全年业绩造成较大的影响。分品牌来看, 2022 年美年大健康收入 66.42 亿元 (-5.43%), 占比 77.8% (+1.1pct), 慈铭、奥亚收入 17.55 亿元 (-12.38%), 收入占比 20.6% (-1.3pct), 美兆收入 1.4 亿 (+7.7%), 占比 1.6% (+0.2pct)。2022 年公司体检人次 1839 万人 (-1.1%), 但客单价提升 2.6%至 520 元。2023 年 Q1, 公司率先推出“阳康安心检”, 通过布局全域营销新业态, 实现客单价与销售增量升级。截至 2023 年 Q1, 公司旗下正在经营的体检中心为 611 家, 其中控股体检中心 291 家(+17 家); 参股体检中心 320 家。整体经营环境有望进入需求推动、量价齐升的良性发展通道。
- **持续提升医疗质量, 强化品牌建设, 塑造创新产品力。** 公司通过抽查、巡检、第三方影像质控等方式加强质量管理, 2022 年公司影像报告平均达标率 92.1% (+5.9pct)。品牌塑造方面, 公司搭建了包括抖音号、视频号等 19 个平台在内的完善的自媒体矩阵, 同时不断扩大外部合作媒体数量, 重塑美年品牌在消费者心智中专业、友善、科技的新定位。此外, 公司持续利用健康体检大数据与 AI 人工智能结合, 实现了 AI 辅助超声甲乳结节自动识别分类、AI 辅助胸部 CT 阅片、超声流程自动化、检验产品远程质控等技术的核心突破, 有望进一步实现检前、检中、检后全流程的智能化。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到行业需求扩容以及公司门店盈利能力和效率的提升, 我们将公司 2023-2024 年归母净利润由 4.87/6.07 亿元上调为 5.25/8.37 亿元, 2025 年预计为 11.64 亿元, 对应当前市值的 PE 分别为 51/32/23X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 服务质量风险; 并购整合不达预期风险; 客流不及预期风险; 政策变动风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	6.80
一年最低/最高价	3.95/7.68
市净率(倍)	3.65
流通 A 股市值(百万元)	26,332.65
总市值(百万元)	26,616.93

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	1.86
资产负债率(% ,LF)	55.40
总股本(百万股)	3,914.25
流通 A 股(百万股)	3,872.45

### 相关研究

《美年健康(002044): 2021 年年报点评: 收入端量价齐升, 扣非利润端实现扭亏》

2022-04-24

《美年健康(002044): 2020 年年报点评: Q4 业绩强势增长, 全年客单价微升》

2021-04-14

## 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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>5,499</b>	<b>6,299</b>	<b>7,351</b>	<b>8,712</b>	<b>营业总收入</b>	<b>8,533</b>	<b>11,015</b>	<b>12,859</b>	<b>14,972</b>
货币资金及交易性金融资产	1,989	2,503	3,376	4,392	营业成本(含金融类)	5,602	6,385	7,253	8,291
经营性应收款项	2,704	2,668	2,757	3,001	税金及附加	5	11	13	15
存货	221	245	258	273	销售费用	2,013	2,468	2,827	3,242
合同资产	0	0	0	0	管理费用	799	939	1,061	1,203
其他流动资产	585	884	960	1,046	研发费用	56	77	90	105
<b>非流动资产</b>	<b>12,781</b>	<b>12,987</b>	<b>13,252</b>	<b>13,574</b>	财务费用	281	287	298	306
长期股权投资	1,002	1,082	1,162	1,242	加:其他收益	29	22	26	30
固定资产及使用权资产	4,944	4,928	4,970	5,071	投资净收益	-1	22	26	30
在建工程	106	109	111	113	公允价值变动	20	0	0	0
无形资产	301	351	401	451	减值损失	-195	-88	-103	-120
商誉	4,350	4,450	4,550	4,650	资产处置收益	-8	-6	-5	-7
长期待摊费用	373	363	353	343	<b>营业利润</b>	<b>-379</b>	<b>798</b>	<b>1,260</b>	<b>1,744</b>
其他非流动资产	1,704	1,704	1,704	1,704	营业外净收支	-43	-20	-20	-20
<b>资产总计</b>	<b>18,280</b>	<b>19,287</b>	<b>20,603</b>	<b>22,286</b>	<b>利润总额</b>	<b>-422</b>	<b>778</b>	<b>1,240</b>	<b>1,724</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,641</b>	<b>7,851</b>	<b>7,999</b>	<b>8,125</b>	减:所得税	51	194	310	431
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,885	2,935	2,985	3,035	<b>净利润</b>	<b>-473</b>	<b>583</b>	<b>930</b>	<b>1,293</b>
经营性应付款项	1,233	1,225	1,193	1,023	减:少数股东损益	60	58	93	129
合同负债	1,936	2,015	1,999	2,036	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-533</b>	<b>525</b>	<b>837</b>	<b>1,164</b>
其他流动负债	1,588	1,677	1,823	2,032	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.14	0.13	0.21	0.30
非流动负债	2,442	2,622	2,822	3,042	EBIT	-72	1,135	1,614	2,117
长期借款	17	17	17	17	EBITDA	1,299	2,298	2,720	3,165
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.34	42.03	43.59	44.63
租赁负债	2,313	2,493	2,693	2,913	归母净利率(%)	-6.25	4.77	6.51	7.77
其他非流动负债	112	112	112	112	收入增长率(%)	-7.41	29.08	16.74	16.43
<b>负债合计</b>	<b>10,083</b>	<b>10,473</b>	<b>10,821</b>	<b>11,167</b>	归母净利润增长率(%)	-965.78	198.49	59.39	39.03
归属母公司股东权益	7,455	8,013	8,889	10,097					
少数股东权益	741	800	893	1,022					
<b>所有者权益合计</b>	<b>8,197</b>	<b>8,813</b>	<b>9,782</b>	<b>11,119</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>18,280</b>	<b>19,287</b>	<b>20,603</b>	<b>22,286</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,541	2,118	2,271	2,410	每股净资产(元)	1.90	2.05	2.27	2.58
投资活动现金流	-232	-1,573	-1,370	-1,368	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	-1,589	-31	-28	-27	ROIC(%)	-0.58	6.15	8.14	9.75
现金净增加额	-280	514	873	1,016	ROE-摊薄(%)	-7.15	6.55	9.42	11.52
折旧和摊销	1,372	1,163	1,105	1,048	资产负债率(%)	53.63	55.16	54.30	52.52
资本开支	-395	-1,306	-1,305	-1,307	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	50.69	31.80	22.88
营运资本变动	159	29	-215	-466	P/B (现价)	3.57	3.32	2.99	2.64

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

