

研究所  
 证券分析师: 周小刚 S0350521090002  
 zhouxg@ghzq.com.cn  
 联系人: 李明 S0350121090022  
 lim06@ghzq.com.cn

## 收入高增、亏损收窄，创历年一季度最好水平 ——美年健康（002044）点评报告

### 最近一年走势



	2023/05/05		
表现	1M	3M	12M
美年健康	-10.4%	-0.4%	33.3%
沪深300	-2.1%	-3.0%	0.2%

	2023/05/05
当前价格(元)	6.80
52周价格区间(元)	3.95-7.68
总市值(百万)	26,616.93
流通市值(百万)	26,332.65
总股本(万股)	391,425.39
流通股本(万股)	387,244.87
日均成交额(百万)	230.15
近一月换手(%)	1.09

### 事件:

美年健康发布2023年一季报: 2023年Q1公司实现收入20.96亿元, 同比增长54%; 实现归母净利润-1.67亿元, 上年同期归母净利润-4.32亿元, 本期收窄亏损2.65亿元, 同比收窄61%。

### 投资要点:

- **量价齐升驱动收入高增, 3月份增长加速。**一季度公司收入同比增长54%, 其中到检人数同比增长45.2%, 客单价同比增长8.3%。分月度看, 2023年1~2月份收入同比+44%, 3月份增长加速。
- **2023Q1归母净利率-7.98%, 是公司历年一季度最好水平。**健康体检行业受节假日分布、企事业单位的员工福利预算确定、财务核算周期及居民体检习惯等因素影响, 具有明显的季节性消费特征, 一般来说, 一季度为业务淡季。2023Q1公司归母净利润-1.67亿元, 归母净利率-7.98%, 为历年一季度最好水平, 甚至好于2018Q1的-8.03%归母利润率。2023Q1主要成本费用率及其同比变动情况如下: 毛利率32.53%, +19.44pct; 销售费用率26.19%, -3.85pct; 管理费用率8.92%, -4.58pct; 研发费用率0.61%, -0.39pct; 财务费用率3.25%, -2.14pct; 归母净利率-7.98%, +23.71pct。
- 公司启动基于AIGC技术在健康体检行业的应用研究, 同时发挥公司健康体检大数据优势, 尽早实现智能总检、虚拟健康顾问等先进技术的产品化, 强化数字化运营能力。
- **盈利预测和投资评级:** 预计2023~2025年公司收入分别为109亿元、132亿元、160亿元, 同比增长28%、21%、22%; 归母利润分别为7.27亿元、10.78亿元、15.36亿元, 分别同比扭亏、同比+48%、同比+43%; 对应PE分别为37倍、25倍、17倍。公司是国内民营健康体检龙头, 近年数字化转型助力管理能力和创新服务能力提升, 公司充分受益政企和居民健康体检需求释放以及行业竞争格局改善的红利。**首次覆盖, 给予“买入”评级。**
- **风险提示:** 漏检误检及医疗纠纷的风险; 参转控不及预期的风险; 数字化转型不及预期的风险; 商誉减值的风险; 行业需求释放不及预期的风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	8533	10887	13174	16032
增长率 (%)	-7	28	21	22
归母净利润 (百万元)	-533	727	1078	1536
增长率 (%)	-966	236	48	43
摊薄每股收益 (元)	-0.14	0.19	0.28	0.39
ROE (%)	-7	9	12	14
P/E	—	36.60	24.70	17.33
P/B	3.22	3.25	2.87	2.47
P/S	2.81	2.44	2.02	1.66
EV/EBITDA	20.95	14.30	11.48	9.49

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：美年健康盈利预测表

证券代码:	002044				股价:	6.80				投资评级:	买入				日期:	2023/05/05			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	-7%	9%	12%	14%	EPS	-0.14	0.19	0.28	0.39										
毛利率	34%	43%	43%	44%	BVPS	1.90	2.09	2.37	2.76										
期间费率	36%	33%	32%	31%	<b>估值</b>														
销售净利率	-6%	7%	8%	10%	P/E	—	36.60	24.70	17.33										
<b>成长能力</b>					P/B	3.22	3.25	2.87	2.47										
收入增长率	-7%	28%	21%	22%	P/S	2.81	2.44	2.02	1.66										
利润增长率	-966%	236%	48%	43%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>										
总资产周转率	0.47	0.56	0.61	0.65	营业收入	8533	10887	13174	16032										
应收账款周转率	3.32	3.43	3.63	3.58	营业成本	5602	6260	7496	9026										
存货周转率	38.61	73.28	43.62	65.01	营业税金及附加	5	7	8	9										
<b>偿债能力</b>					销售费用	2013	2446	2883	3527										
资产负债率	55%	53%	52%	51%	管理费用	799	924	1095	1327										
流动比	0.72	0.67	0.72	0.81	财务费用	281	173	192	177										
速动比	0.64	0.60	0.64	0.74	其他费用/(-收入)	56	70	86	104										
					<b>营业利润</b>	<b>-379</b>	<b>1031</b>	<b>1446</b>	<b>1901</b>										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业外净收支	-43	0	0	0										
现金及现金等价物	1989	915	1546	2121	<b>利润总额</b>	<b>-422</b>	<b>1031</b>	<b>1446</b>	<b>1901</b>										
应收款项	2570	3177	3631	4475	所得税费用	51	163	192	188										
存货净额	221	149	302	247	<b>净利润</b>	<b>-473</b>	<b>869</b>	<b>1255</b>	<b>1713</b>										
其他流动资产	719	961	999	1253	少数股东损益	60	141	177	177										
<b>流动资产合计</b>	<b>5499</b>	<b>5201</b>	<b>6478</b>	<b>8096</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-533</b>	<b>727</b>	<b>1078</b>	<b>1536</b>										
固定资产	2110	2141	2278	2374															
在建工程	106	117	125	132	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>										
无形资产及其他	9562	10724	11617	12624	<b>经营活动现金流</b>	<b>1541</b>	<b>1498</b>	<b>2985</b>	<b>3029</b>										
长期股权投资	1002	1140	1207	1291	净利润	-533	727	1078	1536										
<b>资产总计</b>	<b>18280</b>	<b>19323</b>	<b>21705</b>	<b>24517</b>	少数股东权益	60	141	177	177										
短期借款	1644	1578	1529	1516	折旧摊销	1372	942	977	1025										
应付款项	1233	1169	1601	1773	公允价值变动	-20	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	196	-537	531	69										
其他流动负债	4765	5068	5813	6752	<b>投资活动现金流</b>	<b>-232</b>	<b>-2294</b>	<b>-2095</b>	<b>-2233</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>7641</b>	<b>7815</b>	<b>8943</b>	<b>10041</b>	资本支出	-395	-2157	-2028	-2148										
长期借款及应付债券	17	17	17	17	长期投资	-45	-138	-67	-85										
其他长期负债	2425	2425	2425	2425	其他	207	0	0	0										
<b>长期负债合计</b>	<b>2442</b>	<b>2442</b>	<b>2442</b>	<b>2442</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1589</b>	<b>-278</b>	<b>-259</b>	<b>-221</b>										
<b>负债合计</b>	<b>10083</b>	<b>10257</b>	<b>11385</b>	<b>12483</b>	债务融资	-757	-65	-49	-13										
股本	3914	3914	3914	3914	权益融资	10	0	0	0										
股东权益	8197	9065	10320	12033	其它	-842	-213	-210	-208										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>18280</b>	<b>19323</b>	<b>21705</b>	<b>24517</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-280</b>	<b>-1075</b>	<b>632</b>	<b>575</b>										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有 5 年医药实业工作经验、7 年医药研究工作经验。

万鹏辉，中科院药物所药物化学硕士，3 年医药二级市场投研经验，主要覆盖 CXO 及软镜等板块。

林羽茜，悉尼大学数据分析硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

赵宇宁，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2020 年加入国海证券，现从事医药行业研究，主要覆盖中药、生物药。

李明，北京大学金融科技硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务、眼科产业板块。

沈崇皓，华东师范大学药化硕士，3 年海外医药投研经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

李畅，北京大学药理学硕士，具有 1 年医疗实业工作经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

## 【分析师承诺】

周小刚，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。