

美年健康 (002044.SZ) 2022Q3 实现单 Q3 收入峰值, 盈利能力快速提升

2022 年 11 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
蔡明子 (分析师)
古意涵 (联系人)

caimingzi@kysec.cn

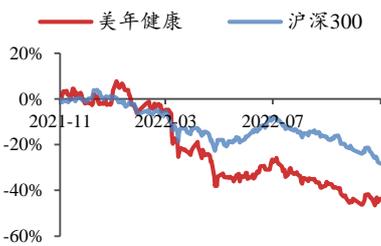
guyihan@kysec.cn

证书编号: S0790520070001

证书编号: S0790121020007

日期	2022/10/31
当前股价(元)	4.27
一年最高最低(元)	8.25/3.95
总市值(亿元)	167.14
流通市值(亿元)	165.30
总股本(亿股)	39.14
流通股本(亿股)	38.71
近 3 个月换手率(%)	41.53

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《疫情影响到检, 管理改善趋势不变——公司信息更新报告》-2022.9.3

《疫情导致增长暂缓, 积累订单有望将旺季提前至 Q3——公司信息更新报告》-2022.7.17

《2022Q1 剔除疫情影响, 延续业绩改善趋势——公司信息更新报告》-2022.5.4

● 2022Q3 实现单 Q3 收入峰值, 数字化成效进一步显现, 维持“买入”评级

10 月 30 日, 公司发布 2022 年三季报: 2022 年前三季度实现营收 57.51 亿元 (-1.77%), 归母净利润-3.89 亿元 (-62.23%), 2022Q3 实现营收 28.29 亿元 (+14.52%), 归母净利润 2.78 亿元 (+48.69%)。2022Q3 实现单 Q3 收入峰值, 盈利能力明显改善, 我们维持 2022-2024 年盈利预测, 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.00/4.23/5.68 亿元, EPS 分别为 0.03/0.11/0.15 元, 当前股价对应 P/E 分别为 167.9/39.6/29.4 倍, 维持“买入”评级。

● 2022Q3 实现单 Q3 收入峰值, 盈利能力明显改善

收入端, 上半年疫情影响下体检产能无法释放, 但预计订单较稳定, Q3 公司通过开发大单、线上预约等全面举措加快消化上半年存量的到检订单, **2022Q3 收入达到单 Q3 收入历史峰值**。利润端, 2022Q3 毛利率为 44.5% (+1.02pct), 净利率为 10.5% (+2.93pct), 销售、管理、财务费用率皆下降 0.5-1pct, **盈利能力明显改善**。现金流方面, 2022Q3 经营现金流净额 3.7 亿元 (-52%), 主要系上期收到大额代收代付员工持股款而本期无相关收款, 期末现金余额为 9.5 亿元 (-26.5%), 由于现金回流集中于 Q4, 目前公司现金较为充足。

● 数字化转型进展迅速, 助力 B 端优质客户沉淀、C 端客户快速触达

公司自 2022 年开年以来, 积极推动信息化建设、精细化管理, 致力于提升医质, 带动客单价提升, 1-2 月客单价同比增长 12%, 3 月起由于疫情影响导致到检, 2022H1 整体客单价提升 3%, 2022Q3 收入增长 14.5%, 但全国疫情仍处于局部散发状态, 我们预计收入增长主要系客单价提升带动。数字化建设方面, 截至 9 月底, 公司数字化转型核心业务平台已完成基建, 扁鹊系统在各地分院陆续上线, 公司星辰 CRM 上线率超 90%, 营销活跃度超 40%, 逐步固化 B 端销售管理过程, 提高潜在客户转化率。公司 C 端营销平台美年臻选搭建完成进入推广运营阶段, 逐步实现个检销售线上化、加快一线创新产品和非现场业务的进展。

● 风险提示: 精细化管理能力提升不及预期; 体检中心扩张过程中的管理风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,815	9,156	9,705	11,161	12,612
YOY(%)	-8.3	17.2	6.0	15.0	13.0
归母净利润(百万元)	554	64	100	423	568
YOY(%)	163.9	-88.4	55.2	324.4	34.5
毛利率(%)	37.1	39.4	36.5	41.0	41.5
净利率(%)	7.1	0.7	1.0	3.8	4.5
ROE(%)	7.4	1.8	1.4	5.3	6.3
EPS(摊薄/元)	0.14	0.02	0.03	0.11	0.15
P/E(倍)	30.2	260.6	167.9	39.6	29.4
P/B(倍)	2.1	2.1	2.1	2.0	1.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7720	5890	5795	7445	7600	营业收入	7815	9156	9705	11161	12612
现金	3545	2264	1763	2108	2400	营业成本	4919	5544	6163	6585	7378
应收票据及应收账款	2539	2566	2339	3704	3268	营业税金及附加	9	4	6	7	8
其他应收款	614	361	589	575	788	营业费用	1885	2085	2162	2486	2809
预付账款	189	132	277	207	325	管理费用	574	712	776	910	1040
存货	133	149	166	178	205	研发费用	46	60	58	56	63
其他流动资产	700	417	661	672	612	财务费用	311	348	364	448	471
非流动资产	10616	12968	11132	11426	11941	资产减值损失	-339	-22	0	0	0
长期投资	1049	968	1208	1498	1835	其他收益	37	25	20	24	27
固定资产	2384	2198	2108	2240	2312	公允价值变动收益	-1	7	0	0	0
无形资产	158	233	260	273	283	投资净收益	1243	70	5	5	5
其他非流动资产	7025	9569	7557	7415	7511	资产处置收益	-5	-6	0	0	0
资产总计	18336	18859	16928	18870	19541	营业利润	829	391	202	698	874
流动负债	8022	7037	7255	8571	8456	营业外收入	11	9	10	10	10
短期借款	1938	1447	2552	3803	2706	营业外支出	56	34	46	45	42
应付票据及应付账款	1087	995	1199	1225	1530	利润总额	784	366	166	663	842
其他流动负债	4997	4595	3504	3542	4220	所得税	139	206	41	166	211
非流动负债	1622	3062	789	918	1073	净利润	645	161	124	497	632
长期借款	1441	661	48	30	20	少数股东损益	91	96	25	75	63
其他非流动负债	181	2401	741	888	1053	归属母公司净利润	554	64	100	423	568
负债合计	9644	10099	8044	9489	9528	EBITDA	1587	1099	697	1296	1357
少数股东权益	720	721	746	820	883	EPS(元)	0.14	0.02	0.03	0.11	0.15
股本	3914	3914	3914	3914	3914						
资本公积	2538	2554	2554	2554	2554						
留存收益	1810	1860	1984	2481	3113						
归属母公司股东权益	7973	8039	8138	8561	9129						
负债和股东权益	18336	18859	16928	18870	19541						

现金流量表(百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	973	2060	1077	167	2581
净利润	645	161	124	497	632
折旧摊销	697	670	459	498	385
财务费用	311	348	364	448	471
投资损失	-1243	-70	-5	-5	-5
营运资金变动	33	212	45	-1248	1112
其他经营现金流	530	739	90	-23	-13
投资活动现金流	-323	240	1305	-771	-882
资本支出	326	453	-66	-199	-18
长期投资	-418	59	-239	-193	-337
其他投资现金流	-415	753	1000	-1163	-1236
筹资活动现金流	-1858	-3602	-3742	-424	-248
短期借款	-371	-491	245	-123	61
长期借款	-1109	-780	-613	-18	-10
普通股增加	-6	0	-0	0	0
资本公积增加	98	17	0	0	0
其他筹资现金流	-470	-2348	-3375	-283	-299
现金净增加额	-1207	-1302	-1361	-1028	1451

主要财务比率					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-8.3	17.2	6.0	15.0	13.0
营业利润(%)	284.6	-52.8	-48.5	246.4	25.2
归属于母公司净利润(%)	163.9	-88.4	55.2	324.4	34.5
获利能力					
毛利率(%)	37.1	39.4	36.5	41.0	41.5
净利率(%)	7.1	0.7	1.0	3.8	4.5
ROE(%)	7.4	1.8	1.4	5.3	6.3
ROIC(%)	5.4	1.3	1.5	4.5	5.6
偿债能力					
资产负债率(%)	52.6	53.6	47.5	50.3	48.8
净负债比率(%)	23.3	42.4	19.1	29.3	15.1
流动比率	1.0	0.8	0.8	0.9	0.9
速动比率	0.8	0.7	0.6	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	3.2	3.6	4.0	3.7	3.6
应付账款周转率	5.0	5.3	5.6	5.4	5.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.02	0.03	0.11	0.15
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.53	0.28	0.04	0.66
每股净资产(最新摊薄)	2.04	2.05	2.08	2.19	2.33
估值比率					
P/E	30.2	260.6	167.9	39.6	29.4
P/B	2.1	2.1	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	12.3	19.2	27.5	15.6	14.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn