

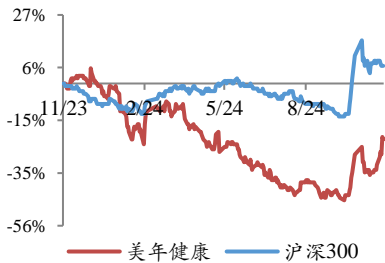
## Q3 表现亮眼，创新业务持续赋能

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-11-05

收盘价 (元)	4.95
近 12 个月最高/最低 (元)	6.60/3.22
总股本 (百万股)	3,914
流通股本 (百万股)	3,872
流通股比例 (%)	98.93
总市值 (亿元)	194
流通市值 (亿元)	194

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师: 谭国超

执业证书号: S0010521120002

邮箱: tangc@hazq.com

### 分析师: 陈珈蔚

执业证书号: S0010524030001

邮箱: chenjw@hazq.com

### 相关报告

- 【华安医药】公司点评美年健康 (002044.SH): 个检占比持续提升, 单二季度环比增长 2024-09-05
- 【华安医药】公司点评美年健康 (002044.SZ): 量价齐升, 整体符合预期, 增长可期 2024-05-11

### 主要观点:

#### ● 事件:

2024 年 10 月 30 日公司发布 2024 年第三季度报告。24Q1~Q3 公司实现营收 71.41 亿元, 同比-1.96%; 实现归母净利润 0.25 亿元, 同比-88.96%; 实现扣非归母净利润 0.08 亿元, 同比-96.43%。

#### ● 点评:

✓ 符合预期, 单 Q3 增速亮眼

24 单 Q3 公司实现营收 29.35 亿元, 同比+3.63%; 实现归母净利润 2.40 亿元, 同比+10.33%; 实现扣非归母净利润 2.33 亿元, 同比+4.05%。Q3 营收净利双增, 净利润同比增长 10%+, 业绩亮眼。从盈利能力看, 24Q1~Q3 公司实现销售毛利率 39.67%, 环比 24H1 +4.02pct; 实现销售净利率 1.13%, 环比 24H1+6.10pct; 实现销售费用率 24.06%, 环比 24H1-1.53pct; 实现管理费用率 8.95%, 环比 24H1-0.96pct; 实现财务费用率 3.27%, 环比 24H1-0.36pct, 整体控费收效良好。

#### ● 经营实力持续夯实, AI 业务推陈出新

截至 2024 年 9 月 30 日, 公司分院总数 608 家, 覆盖全国 30 多个省 (自治区、直辖市), 其中控股分院 312 家, 在覆盖城市、分院、年体检人次总量上均稳居行业第一位。

从业务看, 公司坚持创新发展战略, AI+体检项目融合创新, 报告期内公司与华为、润达医疗合作发布的国内首个健康管理机器人“健康小美”已在杭州、南京、宁波、苏州等地开展了试运营工作, 已有 26 家分院开启了重点功能的使用, 为公司提升业务竞争力、客单价提升提供支持。

#### ● 投资建议: 维持“买入”评级

公司是民营体检领域领先集团, 体检大数据叠加 AI 技术持续赋能业务创新, 体检下半年旺季来临, 业绩有望保持良性增长。我们预计公司 2024~2026 年将实现营业收入 114.70/128.66/142.60 亿元, 同比+5.3%/12.2%/10.8%; 将实现归母净利润 4.50/7.33/10.80 亿元, 同比-11.0%/+62.9%/47.2%, 维持买入评级。

#### ● 风险提示

政策变化风险; 区域运营风险; 参转控进度不及预期风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10894	11470	12866	14260
收入同比 (%)	26.4%	5.3%	12.2%	10.8%
归属母公司净利润	506	450	733	1080
净利润同比 (%)	190.4%	-11.0%	62.9%	47.2%
毛利率 (%)	42.8%	39.0%	40.5%	42.0%
ROE (%)	6.6%	5.5%	8.2%	10.8%
每股收益 (元)	0.13	0.11	0.19	0.28
P/E	46.23	40.96	25.15	17.08
P/B	3.06	2.26	2.07	1.85
EV/EBITDA	10.15	13.12	9.91	7.41

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	6474	6966	7980	9339	<b>营业收入</b>	10894	11470	12866	14260
现金	2771	3186	3909	5008	营业成本	6232	6997	7655	8271
应收账款	2796	2868	3145	3407	营业税金及附加	6	7	8	9
其他应收款	383	382	393	396	销售费用	2563	2695	2895	3066
预付账款	180	196	207	215	管理费用	832	918	1029	1141
存货	227	253	255	253	财务费用	299	68	49	22
其他流动资产	117	82	71	60	资产减值损失	-89	-7	-7	-6
<b>非流动资产</b>	12983	13311	13430	13567	公允价值变动收益	42	0	0	0
长期投资	896	846	796	746	投资净收益	8	0	0	0
固定资产	2049	2011	1953	1878	<b>营业利润</b>	884	750	1190	1708
无形资产	330	386	441	491	营业外收入	6	0	0	0
其他非流动资产	9707	10068	10240	10452	营业外支出	41	0	0	0
<b>资产总计</b>	19457	20277	21410	22906	<b>利润总额</b>	848	750	1190	1708
<b>流动负债</b>	8197	8382	8591	8752	所得税	179	157	250	359
短期借款	2100	1900	1700	1500	<b>净利润</b>	669	592	940	1349
应付账款	1214	1360	1446	1516	少数股东损益	163	142	207	270
其他流动负债	4883	5122	5445	5736	<b>归属母公司净利润</b>	506	450	733	1080
<b>非流动负债</b>	2850	2879	2864	2849	EBITDA	2598	1580	1996	2493
长期借款	122	112	102	92	EPS (元)	0.13	0.11	0.19	0.28
其他非流动负债	2728	2767	2762	2757					
<b>负债合计</b>	11047	11261	11455	11601					
少数股东权益	712	854	1061	1331	<b>主要财务比率</b>				
股本	3914	3914	3914	3914	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	2245	2259	2259	2259	<b>成长能力</b>				
留存收益	1538	1988	2721	3800	营业收入	26.4%	5.3%	12.2%	10.8%
归属母公司股东权	7698	8161	8894	9974	营业利润	316.8%	-15.2%	58.7%	43.6%
<b>负债和股东权益</b>	19457	20277	21410	22906	归属于母公司净利	190.4%	-11.0%	62.9%	47.2%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	42.8%	39.0%	40.5%	42.0%
					净利率 (%)	4.6%	3.9%	5.7%	7.6%
					ROE (%)	6.6%	5.5%	8.2%	10.8%
					ROIC (%)	6.9%	4.5%	6.4%	8.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	56.8%	55.5%	53.5%	50.6%
					净负债比率 (%)	131.4%	124.9%	115.1%	102.6%
					流动比率	0.79	0.83	0.93	1.07
					速动比率	0.73	0.77	0.87	1.01
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.58	0.58	0.62	0.64
					应收账款周转率	4.07	4.05	4.28	4.35
					应付账款周转率	5.00	5.44	5.46	5.58
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.13	0.11	0.19	0.28
					每股经营现金流	0.52	0.43	0.50	0.60
					每股净资产	1.97	2.09	2.27	2.55
					<b>估值比率</b>				
					P/E	46.23	40.96	25.15	17.08
					P/B	3.06	2.26	2.07	1.85
					EV/EBITDA	10.15	13.12	9.91	7.41

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 谭国超, 医药首席分析师, 中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所, 主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目, 有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

**分析师:** 陈珈蔚, 医药行业分析师, 负责医疗服务及生物制品行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。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。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。