

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	4.92
总股本/流通股本(亿股)	39.14 / 38.72
总市值/流通市值(亿元)	193 / 191
52周内最高/最低价	6.40 / 3.27
资产负债率(%)	56.8%
市盈率	37.85
第一大股东	杭州灝月企业管理有限公司

研究所

分析师:蔡明子
SAC 登记编号:S1340523110001
Email:caimingzi@cnpsec.com
分析师:古意涵
SAC 登记编号:S1340523110003
Email:guyihan@cnpsec.com

美年健康(002044)

商保深度布局，数据资源价值凸显

● 投资要点

11月28日，上海医保局发文全流程支持商业健康保险发展，政府将指导商保机构创新开发产品，更多聚焦基本医保未包括的自费医疗费用覆盖，并推进“数”的赋能。公司将充分受益：

(1) 公司与商保合作由来已久，2019年“美年好医生”创新产品（人保）、2022年“肺结宁”、2023年“检无忧”（众安）、2024年“异常指标复查金”（公司旗下德晟保险）等，均为体检+商保的深度合作，形成全流程闭环管理。2022年4月，公司收购全国性保险经纪公司广东德晟，构建起“专业体检+智能诊断+专科诊疗+保险支付”的数字化健康服务平台，不仅提升了自身服务品质与壁垒，能够为客户提供优质保险产品。

(2) 公司可以为企业定制标准化团体保险，具有保障范围广、性价比优的服务特点，能有效降低企业的医疗风险支出，且中小企业也能享受到大型企业的同等服务模式。近年来，公司与多家中小型企业合作，为其定制“体检+健康管理+保险保障”的个性化套餐服务，有效降低了客户的重疾发病率和理赔率，有效提升了企业员工的健康水平，实现“保险保障+健康医疗”价值协同。

(3) 在商保数据产业链中，公司作为数据源头，是后端数据信息化、数据运营的基础，随着商保体系的完善，公司数据源价值将进一步凸显。公司已经累积过亿人次的影像数据及2亿人次的结构化健康数据，已形成中国最大规模的个人健康数据中心。公司的海量数据为商保公司提供了丰富的风险评估依据，有助于商保公司更准确地判断投保人的健康状况，降低核保成本。

● 体检行业集中度持续提升，公司经营趋势向好

据天眼查数据，2021-2024年体检机构注销数量均超过新增数量，且2023年起注销门店中店龄超过3年的门店数量占比明显提升，门店持续经营难度提升，由此行业集中度加速提升，龙头受益；公司客单价保持正向增长，同店、现金流均在好转，降本增效成效有望在2024Q4及2025年持续显现。

● 盈利预测

我们预计2024-2026年收入分别为110.08/118.37/126.87亿元，归母净利润分别为3.33/6.29/8.95亿元，对应EPS分别为0.09/0.16/0.23元/股，对应PE分别为57.82/30.63/21.52倍。

● 风险提示：

精细化管理能力提升不及预期；经济影响签约订单量。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	10894	11008	11837	12687
增长率 (%)	26.44	1.05	7.53	7.18
EBITDA (百万元)	2598.03	1606.18	2132.88	2564.03
归属母公司净利润 (百万元)	505.62	333.07	628.80	894.69
增长率 (%)	190.45	-34.13	88.79	42.28
EPS (元/股)	0.13	0.09	0.16	0.23
市盈率 (P/E)	38.09	57.82	30.63	21.52
市净率 (P/B)	2.50	2.39	2.22	2.01
EV/EBITDA	10.15	12.55	8.83	6.67

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	10894	11008	11837	12687	营业收入	26.4%	1.1%	7.5%	7.2%
营业成本	6232	6332	6596	6940	营业利润	316.8%	-35.5%	90.6%	40.6%
税金及附加	6	7	7	8	归属于母公司净利润	190.4%	-34.1%	88.8%	42.3%
销售费用	2563	2697	2805	2893	获利能力				
管理费用	832	903	888	888	毛利率	42.8%	42.5%	44.3%	45.3%
研发费用	63	66	71	76	净利率	4.6%	3.0%	5.3%	7.1%
财务费用	299	328	340	339	ROE	6.6%	4.1%	7.2%	9.4%
资产减值损失	-89	0	0	0	ROIC	6.9%	4.5%	6.5%	8.1%
营业利润	884	570	1087	1528	偿债能力				
营业外收入	6	5	5	5	资产负债率	56.8%	56.4%	55.3%	52.9%
营业外支出	41	41	44	42	流动比率	0.79	0.94	1.09	1.30
利润总额	848	534	1048	1491	营运能力				
所得税	179	117	262	373	应收账款周转率	4.07	4.06	4.37	4.42
净利润	669	416	786	1118	存货周转率	27.61	27.79	28.48	29.19
归母净利润	506	333	629	895	总资产周转率	0.58	0.55	0.57	0.57
每股收益(元)	0.13	0.09	0.16	0.23	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.13	0.09	0.16	0.23
货币资金	2771	4200	5826	7548	每股净资产	1.97	2.06	2.22	2.44
交易性金融资产	5	5	5	5	估值比率				
应收票据及应收账款	2797	2633	2780	2963	PE	38.09	57.82	30.63	21.52
预付款项	180	190	208	229	PB	2.50	2.39	2.22	2.01
存货	227	229	235	241	现金流量表				
流动资产合计	6474	7726	9535	11478	净利润	669	416	786	1118
固定资产	2049	1846	1626	1381	折旧和摊销	1369	744	745	734
在建工程	70	70	70	70	营运资本变动	-354	18	-80	-111
无形资产	330	324	305	275	其他	340	475	477	458
非流动资产合计	12983	12562	12001	11318	经营活动现金流净额	2024	1654	1929	2199
资产总计	19457	20287	21537	22795	资本开支	-388	-438	-244	-102
短期借款	2100	2100	2400	2400	其他	-179	133	15	10
应付票据及应付账款	1214	1196	1191	1157	投资活动现金流净额	-567	-305	-229	-92
其他流动负债	4883	4957	5126	5300	股权融资	15	14	0	0
流动负债合计	8197	8253	8717	8857	债务融资	57	408	300	0
其他	2850	3194	3194	3194	其他	-767	-343	-373	-386
非流动负债合计	2850	3194	3194	3194	筹资活动现金流净额	-695	78	-73	-386
负债合计	11047	11447	11911	12051	现金及现金等价物净增加额	761	1428	1627	1721
股本	3914	3914	3914	3914					
资本公积金	2245	2259	2259	2259					
未分配利润	1346	1629	2163	2924					
少数股东权益	712	795	953	1176					
其他	192	242	336	470					
所有者权益合计	8410	8840	9626	10744					
负债和所有者权益总计	19457	20287	21537	22795					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048