

前三季度增速亮眼，体检业务量价齐升

核心观点：

- **事件：**公司发布 2023 年三季报，公司前三季度实现营业收入 72.17 亿元，同比增长 24.81%，归母净利润 2.26 亿元，同比增长 158.10%，扣非净利润 2.28 亿元，同比增长 153.77%，经营性现金流净流入 1.65 亿元，同比增长 2779.76%。2023Q3 单季实现营业收入 28.12 亿元，同比下降 1.11%，归母净利润 2.15 亿元，同比下降 22.71%，扣非净利润 2.24 亿元，同比下降 17.23%。
- **利润增速亮眼，单季营收持平。**2023 年前三季度公司实现归母净利润 2.26 亿元，扣非净利润 2.28 亿元，较去年同期分别大幅增长 158.10% 和 153.77%，公司业绩在体检行业传统淡季实现扭亏为盈，表现亮眼。23Q3 单季营收与去年同期基本持平，主要系 22Q3 受外部环境影响，积压需求得到释放导致基数较高；23Q3 单季利润同比下降，主要系今年三季度门店规模有所增加，同时人力与信息系统等领域投入加大，相应销售费用率和管理费用率较去年同期分别增加 1.4pct 和 0.6pct。
- **门店规模持续扩大，体检业务量价齐升。**截至 2023Q3，公司旗下在营体检中心 597 家，覆盖全国 316 个城市。其中控股体检中心 293 家，参股体检中心 304 家，数量较去年同期新增 7 家。与去年同期相比，公司前三季度的体检客单价由 548 元提升至 598 元，体检人数由 1091 万人次增加至 1212 万人次。推动因素主要来源于：1) 服务质量提升后调整基础套餐单价；2) 加大政企大客户开发，持续优化客户结构；3) 搭建创新运营体系，推出创新产品。随着业务规模不断扩大，公司已进入需求推动、量价齐升的良性发展通道。
- **投资建议：**美年健康经过 2019 年以来 4 年多的投入和积淀，在精细化管理上开始初见成效，品质提升、口碑回升；行业层面，过往 3 年疫情使得体检行业全行业亏损，且部分小型体检公司退出市场，使得行业竞争格局优化，疫情过后行业有望进入依靠品质提升来推动价格上涨的良性循环。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.53/9.13/12.16 亿元，同比增长 203.70%/165.07%/33.22%，EPS 为 0.14/0.23/0.31 元，当前股价对应 PE 为 44/27/20 倍，首次给予“推荐”评级。
- **风险提示：**体检质量事件影响对公司品牌的风险、经济波动使得企业体检福利收缩的风险、并购门店经营不达预期致商誉减持的风险。

主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8532.85	10347.78	11514.49	13043.96
收入增长率%	-7.41	21.27	11.27	13.28
净利润(百万元)	-533.14	552.87	912.62	1215.81
利润增速%	-965.78	203.70	65.07	33.22
毛利率%	34.34	38.16	40.59	41.81
摊薄 EPS(元)	-0.14	0.14	0.23	0.31
PE	—	43.97	26.64	19.99
PB	3.26	3.04	2.72	2.40
PS	2.85	2.35	2.11	1.86

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

美年健康(002044)

推荐 (维持)

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

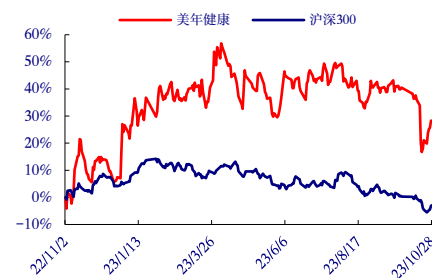
分析师登记编码：S0130522100001

市场数据

2023-11-01

股票代码	002044
A 股收盘价(元)	6.21
上证指数	3,023.08
总股本万股	391,425
实际流通 A 股万股	387,245
流通 A 股市值(亿元)	240

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】美年健康 2022 年年报及 2023 年一季报点评：精细化管理提升品质和效率，逐步走出经营困境

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5499.32	6568.78	8044.16	10132.75	营业收入	8532.85	10347.78	11514.49	13043.96
现金	1983.99	2318.59	4046.13	5235.44	营业成本	5602.42	6398.81	6841.05	7589.96
应收账款	2569.28	3179.49	2897.61	3624.37	营业税金及附加	4.97	6.21	6.91	7.83
其它应收款	353.70	508.62	450.92	636.07	营业费用	2013.25	2328.25	2579.25	2908.80
预付账款	134.40	153.57	164.19	182.16	管理费用	798.56	869.21	944.19	1069.60
存货	220.98	170.06	248.01	215.82	财务费用	281.44	35.98	30.96	5.05
其他	236.98	238.46	237.30	238.89	资产减值损失	-36.15	-9.92	-10.05	-13.41
非流动资产	12780.57	12712.95	12645.13	12564.91	公允价值变动收益	19.81	0.00	0.00	0.00
长期投资	1002.15	1002.15	1002.15	1002.15	投资净收益	-0.96	0.00	0.00	0.00
固定资产	2110.13	1988.21	1843.34	1684.97	营业利润	-379.20	651.80	1049.12	1389.31
无形资产	301.20	346.96	409.94	480.33	营业外收入	5.68	8.62	7.72	7.34
其他	9367.10	9375.63	9389.71	9397.46	营业外支出	48.30	46.13	42.82	45.75
资产总计	18279.89	19281.73	20689.29	22697.67	利润总额	-421.83	614.30	1014.02	1350.91
流动负债	7640.84	8028.38	8421.91	9079.39	所得税	50.89	0.00	0.00	0.00
短期借款	1643.58	1643.58	1643.58	1643.58	净利润	-472.72	614.30	1014.02	1350.91
应付账款	1232.13	1256.29	1404.11	1547.54	少数股东损益	60.42	61.43	101.40	135.09
其他	4765.12	5128.50	5374.22	5888.27	归属母公司净利润	-533.14	552.87	912.62	1215.81
非流动负债	2442.28	2442.28	2442.28	2442.28	EBITDA	1299.34	1047.86	1467.03	1800.87
长期借款	17.46	17.46	17.46	17.46	EPS (元)	-0.14	0.14	0.23	0.31
其他	2424.83	2424.83	2424.83	2424.83					
负债合计	10083.12	10470.66	10864.20	11521.67					
少数股东权益	741.42	802.85	904.26	1039.35	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
归属母公司股东权益	7455.35	8008.22	8920.83	10136.65	营业收入	-7.41%	21.27%	11.27%	13.28%
负债和股东权益	18279.89	19281.73	20689.29	22697.67	营业利润	-197.25%	271.89%	60.96%	32.43%
					归属母公司净利润	-965.78%	203.70%	65.07%	33.22%
					毛利率	34.34%	38.16%	40.59%	41.81%
					净利率	-6.25%	5.34%	7.93%	9.32%
					ROE	-7.15%	6.90%	10.23%	11.99%
					ROIC	-0.60%	5.05%	7.32%	8.67%
					资产负债率	55.16%	54.30%	52.51%	50.76%
					净负债比率	123.01%	118.84%	110.58%	103.09%
					流动比率	0.72	0.82	0.96	1.12
					速动比率	0.64	0.75	0.88	1.05
					总资产周转率	0.47	0.54	0.56	0.57
					应收帐款周转率	3.32	3.25	3.97	3.60
					应付帐款周转率	6.93	8.24	8.20	8.43
					每股收益	-0.14	0.14	0.23	0.31
					每股经营现金	0.39	0.19	0.55	0.41
					每股净资产	1.90	2.05	2.28	2.59
					P/E	—	43.97	26.64	19.99
					P/B	3.26	3.04	2.72	2.40
					EV/EBITDA	20.95	25.96	17.37	13.49
					P/S	2.85	2.35	2.11	1.86

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。