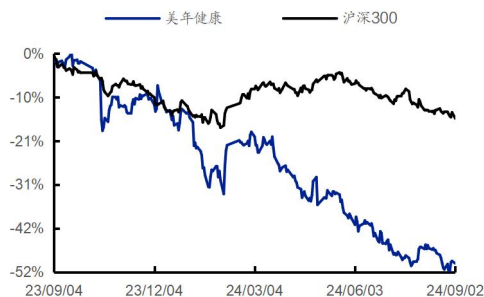


研究所：  
 证券分析师：李明 S0350523090001  
 lim06@ghzq.com.cn

## 体检占比和客单价稳步提升，看好体检龙头引领 数智化健管升级

### ——美年健康（002044）2024年半年报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
美年健康	-7.3%	-17.7%	-49.5%
沪深300	-3.5%	-8.8%	-13.9%

#### 市场数据

市场数据	2024/09/02
当前价格(元)	3.43
52周价格区间(元)	3.25-7.12
总市值(百万)	13,425.89
流通市值(百万)	13,282.50
总股本(万股)	391,425.39
流通股本(万股)	387,244.87
日均成交额(百万)	86.06
近一月换手(%)	13.37

#### 相关报告

《美年健康（002044）2023年报及2024一季报点评：年度经营态势向好，数据资产开始入表（买入）\*医疗服务\*周小刚，李明》——2024-05-05  
 《美年健康（002044）2023年业绩预告点评：成长性兑现，开启高质量发展（买入）\*医疗服务\*周小刚，李明》——2024-01-29  
 《美年健康（002044）点评报告：推出股票期权激励计划，凝心聚力打造新美年（买入）\*医疗服务\*

#### 事件：

美年健康于8月30日发布2024年半年度报告：2024年上半年，公司实现收入42.05亿元（-5.53%，同比口径，下同），归母净亏损2.16亿元，符合业绩预告中值。

#### 投资要点：

- **客单价持续稳健提升。**2022年上半年至2024年上半年，公司体检客单价分别为514元、594元、653元，受益于基础体检项目价格回归、客户结构优化和创新项目带动，公司客单价持续稳健提升。
- **个检收入占比提升。**2022年上半年至2024年上半年，个人客户占公司收入的比分别为24%、23%、33%，个检收入占比明显提升。公司加强公域平台合作与门店履约效能，线上个检业务继续快速增长；加强私域流量运营，持续完善私域平台美年臻选线上商城小程序、私域管理系统星海系统，构建“团检公域持续导入流量，私域留存复购及转化流量”的立体化智能化营销体系，个检业务有望持续较快增长。
- **收入端：高基数是上半年收入同比承压的主要因素之一，单二季度实现正增长。**体检业务有季节性，一季度为行业淡季，2023年一季度由于需求后移和阳康增量导致淡季不淡、基数较高，是2024年上半年收入同比承压的主要原因。2024年单二季度公司业务实现正增长，收入24亿元，同比增长3%、环比增长33%；毛利率41.36%，同比增加0.02pct，环比增加13.32pct。
- **利润端：单店收入和接待量下滑是影响上半年盈利能力的主要原因。**公司控股、参股分院数总计608家，2024年上半年总接待人次988万人（-21%）；其中控股门店310家，2024年上半年接待量615万人（-12%）。单店平均收入下滑，参转控分院数量增加后在淡季营收未有充分释放，而淡季的房租、人员工资等为固定支出；加之公司实施的员工股权激励计提与股份支付相关的费用较上年同期增加

周小刚, 李明》——2023-12-07

《美年健康 (002044) 2023 年三季报点评: 基本面持续向好, 参变控稳步推进 (买入) \*医疗服务\* 周小刚, 李明》——2023-11-03

《美年健康 (002044) 2023 年中报点评: 量价齐升驱动高增长, 体检巨轮革新启航 (买入) \*医疗服务\* 周小刚》——2023-08-31

2691 万元, 导致上半年利润有所下滑。

■ **盈利预测和投资评级:** 考虑到宏观经济环境对行业的影响, 我们调整了盈利预测, 预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 115 亿元、137 亿元、165 亿元, 分别同比增长 5%、20%、20%; 归母净利润分别为 7.05 亿元、9.15 亿元、11.97 亿元, 分别同比增长 39%、30%、31%; PE 分别为 19 倍、15 倍、11 倍。公司是健康体检行业龙头、预防医学平台化企业, 通过深化数智化能力和推出创新产品强化其竞争优势。**维持“买入”评级。**

■ **风险提示:** 行业需求不及预期的风险; 精细化运营不及预期的风险; 组织架构变革不及预期的风险; 医疗纠纷风险; 商誉减值风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	10894	11471	13741	16496
增长率 (%)	26	5	20	20
归母净利润 (百万元)	506	705	915	1197
增长率 (%)	190	39	30	31
摊薄每股收益 (元)	0.13	0.18	0.23	0.31
ROE (%)	7	9	11	13
P/E	46.23	19.05	14.68	11.22
P/B	3.06	1.65	1.56	1.45
P/S	2.16	1.17	0.98	0.81
EV/EBITDA	10.15	6.54	5.45	4.35

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:	3.43				投资评级:	买入				日期:	2024/09/02			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	7%	9%	11%	13%	EPS	0.13	0.18	0.23	0.31										
毛利率	43%	44%	44%	45%	BVPS	1.97	2.08	2.19	2.36										
期间费率	34%	33%	33%	32%	<b>估值</b>														
销售净利率	5%	6%	7%	7%	P/E	46.23	19.05	14.68	11.22										
<b>成长能力</b>					P/B	3.06	1.65	1.56	1.45										
收入增长率	26%	5%	20%	20%	P/S	2.16	1.17	0.98	0.81										
利润增长率	190%	39%	30%	31%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.58	0.57	0.64	0.71	营业收入	10894	11471	13741	16496										
应收账款周转率	4.07	3.86	3.99	4.03	营业成本	6232	6422	7646	9100										
存货周转率	27.61	28.04	29.87	29.71	营业税金及附加	6	6	8	9										
<b>偿债能力</b>					销售费用	2563	2638	3160	3794										
资产负债率	57%	56%	56%	55%	管理费用	832	901	1079	1295										
流动比	0.79	0.88	0.95	1.04	财务费用	299	297	286	262										
速动比	0.73	0.82	0.89	0.98	其他费用/(-收入)	63	70	84	100										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	884	1144	1484	1942										
现金及现金等价物	2776	3716	4367	5248	营业外净收支	-36	0	0	0										
应收款项	2797	3144	3741	4458	利润总额	848	1144	1484	1942										
存货净额	227	231	281	332	所得税费用	179	240	312	408										
其他流动资产	674	690	807	947	净利润	669	904	1172	1534										
<b>流动资产合计</b>	<b>6474</b>	<b>7781</b>	<b>9196</b>	<b>10984</b>	少数股东损益	163	199	258	338										
固定资产	2049	1935	1808	1666	归属于母公司净利润	506	705	915	1197										
在建工程	70	58	40	20	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	9967	10115	10358	10639	经营活动现金流	2024	2082	2699	2994										
长期股权投资	896	845	793	737	净利润	506	705	915	1197										
<b>资产总计</b>	<b>19457</b>	<b>20734</b>	<b>22195</b>	<b>24046</b>	少数股东损益	163	199	258	338										
短期借款	2100	2210	1910	1610	折旧摊销	1369	949	918	887										
应付款项	1214	1302	1561	1839	公允价值变动	-42	0	0	0										
合同负债	1897	2218	2646	3130	营运资金变动	-354	0	294	279										
其他流动负债	2986	3155	3526	3951	投资活动现金流	-567	-809	-973	-959										
<b>流动负债合计</b>	<b>8197</b>	<b>8886</b>	<b>9643</b>	<b>10531</b>	资本支出	-388	-1044	-1032	-1024										
长期借款及应付债券	122	121	101	81	长期投资	-288	51	51	57										
其他长期负债	2728	2693	2693	2693	其他	109	185	7	8										
<b>长期负债合计</b>	<b>2850</b>	<b>2814</b>	<b>2794</b>	<b>2774</b>	筹资活动现金流	-695	-334	-1074	-1154										
<b>负债合计</b>	<b>11047</b>	<b>11700</b>	<b>12438</b>	<b>13305</b>	债务融资	57	258	-320	-320										
股本	3914	3914	3914	3914	权益融资	15	20	0	0										
股东权益	8410	9035	9757	10741	其它	-767	-613	-754	-834										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>19457</b>	<b>20734</b>	<b>22195</b>	<b>24046</b>	现金净增加额	761	940	651	881										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【医药小组介绍】

年庆功，分析师，北京大学物理学本科，军事医学科学院微生物博士，2022年加入国海证券研究所医药组，主要覆盖中药、零售药店、干扰素、疫苗和血制品等板块。

赵宁宁，分析师，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖中药、生物药。

沈崇皓，分析师，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。

万鹏辉，分析师，中科院药物所药物化学硕士，浙江大学药学学士，4年医药二级市场投研经验，主要覆盖CXO、软镜、创新药等板块。

孔维崎，分析师，北京大学药学院化学生物学硕士，4.5年医药股权投资经验，2.5年医药二级研究经验，主要覆盖创新药和CXO板块。

李畅，分析师，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。

李明，分析师，北京大学金融科技硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务和医疗器械板块。

林羽茜，分析师，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。

## 【分析师承诺】

李明，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视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。