

美年健康 (002044.SZ)

2023 年 02 月 01 日

11 月疫情散发、12 月新冠感染影响 Q4 到检，看好 2023 年恢复增长

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2023/1/31
当前股价(元)	6.37
一年最高最低(元)	7.58/3.95
总市值(亿元)	249.34
流通市值(亿元)	246.60
总股本(亿股)	39.14
流通股本(亿股)	38.71
近 3 个月换手率(%)	134.32

蔡明子（分析师）

caimingzi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

古意涵（联系人）

guyihan@kysec.cn

证书编号：S0790121020007

● 疫情散发、感染影响 Q4 到检，看好 2023 年恢复增长，维持“买入”评级

2023 年 1 月 30 日，公司发布 2022 年年度业绩预告：预计 2022 年营业收入 85.3-86.8 亿元(同比下降 6.83%-5.19%)，归母净利润亏损 5.5-4.5 亿元(2021 年盈利 0.64 亿元)，扣非净利润亏损 5.7-4.7 亿元(2021 年盈利 0.73 亿元)。收入端来看，上半年收入由于疫情封控承压，但 Q3 恢复强劲增长，达到单 Q3 收入历史峰值，进入传统业务旺季 Q4 后，根据公司披露数据，Q4 整体收入预计为 27.79-29.3 亿元(同比下降 16.14%-11.62%，同比减少 3.85-5.35 亿元)，11-12 月体检收入较 2021 年同期下跌约 30%下降 5.56 亿元，我们预计 10 月收入同比增加 0.2-1.7 亿元，但 10 月下旬后多个核心城市疫情蔓延，尤其 12 月份，大中城市民众感染率急剧上升，客户无法到检，导致 11-12 月收入下降，较预期减少 8.5 亿元。利润端来看，预计 2022Q4 归母净利润亏损 1.61-0.61 亿元(2021Q4 为 3.05 亿元)，扣非净利润亏损 1.46-0.46 亿元(2021Q4 为 0.73 亿元)，主要因为房租、人工等成本相对固定，收入下降对利润带来较大影响，员工持股计划费用也对利润造成影响。根据此次业绩预告，同时考虑到疫情管控放开，我们调整 2022-2024 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为-5.06(原为 1.00)/5.40(原为 4.23)/8.34(原为 5.68)亿元，EPS 分别为-0.13、0.14、0.21 元，当前股价对应 P/E 分别为-49.3/46.1/29.9 倍，目前行业竞争格局改善，公司改善内部经营已有成效，维持“买入”评级。

● 阳康套餐促进 2023Q1 淡季到检，行业竞争格局改善，看好公司中长期发展

根据公司官网，截至 1 月底阳康套餐售出 18.7 万个，预计能有效增厚 2023Q1 收入。中长期来看，疫情后民众健康意识提升带来体检需求扩容，公立体检机构产能变化不大且客群稳定，导致部分需求外溢到民营，民营中小机构在 3 年疫情冲击下生存压力加大，体检头部企业加大对体检质量和服务的重视，且价格战趋缓，整体市场环境改善，公司近年改善内部经营已有成效，我们看好其中长期发展。

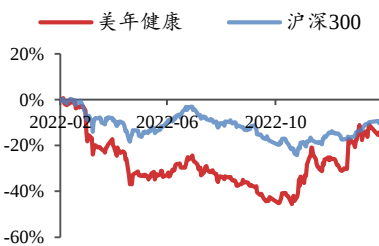
● 风险提示：精细化管理能力提升不及预期；体检中心扩张过程中的管理风险。

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	8,606	11,078	12,726
YOY(%)	-8.3	17.2	-6.0	28.7	14.9
归母净利润(百万元)	554	64	-506	540	834
YOY(%)	163.9	-88.4	-889.2	206.8	54.3
毛利率(%)	37.1	39.4	30.5	41.8	42.2
净利率(%)	7.1	0.7	-5.9	4.9	6.6
ROE(%)	7.4	1.8	-7.8	7.3	9.6
EPS(摊薄/元)	0.14	0.02	-0.13	0.14	0.21
P/E(倍)	45.0	388.8	-49.3	46.1	29.9
P/B(倍)	3.1	3.1	3.3	3.1	2.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022Q3 实现单 Q3 收入峰值，盈利能力快速提升——公司信息更新报告》-2022.11.1

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7720	5890	4877	8084	7046
现金	3545	2264	1563	2092	2422
应收票据及应收账款	2539	2566	1783	4215	2821
其他应收款	614	361	482	674	701
预付账款	189	132	231	250	287
存货	133	149	157	180	202
其他流动资产	700	417	661	672	612
非流动资产	10616	12968	10814	11413	11966
长期投资	1049	968	1208	1498	1830
固定资产	2384	2198	1799	2228	2341
无形资产	158	233	260	273	283
其他非流动资产	7025	9569	7547	7414	7512
资产总计	18336	18859	15691	19497	19012
流动负债	8022	7037	6833	9816	8250
短期借款	1938	1447	2339	4989	2561
应付票据及应付账款	1087	995	1134	1239	1508
其他流动负债	4997	4595	3360	3588	4181
非流动负债	1622	3062	732	918	1073
长期借款	1441	661	-9	30	20
其他非流动负债	181	2401	741	888	1053
负债合计	9644	10099	7564	10734	9323
少数股东权益	720	721	594	690	782
股本	3914	3914	3914	3914	3914
资本公积	2538	2554	2554	2554	2554
留存收益	1810	1860	1227	1863	2790
归属母公司股东权益	7973	8039	7533	8073	8907
负债和股东权益	18336	18859	15691	19497	19012

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	973	2060	830	-764	4078
净利润	645	161	-633	636	927
折旧摊销	697	670	448	493	401
财务费用	311	348	369	500	544
投资损失	-1243	-70	-5	-5	0
营运资金变动	33	212	555	-2365	2220
其他经营现金流	530	739	96	-23	-13
投资活动现金流	-323	240	1628	-1073	-940
资本支出	326	453	-384	107	24
长期投资	-418	59	-239	-193	-332
其他投资现金流	-415	753	1004	-1159	-1247
筹资活动现金流	-1858	-3602	-3805	-407	-319
短期借款	-371	-491	245	-123	61
长期借款	-1109	-780	-670	39	-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	-3380	-323	-371
现金净增加额	-1207	-1302	-1347	-2244	2819

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7815	9156	8606	11078	12726
营业成本	4919	5544	5981	6448	7356
营业税金及附加	9	4	5	7	8
营业费用	1885	2085	2152	2437	2609
管理费用	574	712	861	775	891
研发费用	46	60	60	55	64
财务费用	311	348	369	500	544
资产减值损失	-339	-22	0	0	0
其他收益	37	25	20	24	14
公允价值变动收益	-1	7	0	0	0
投资净收益	1243	70	5	5	0
资产处置收益	-5	-6	-6	0	0
营业利润	829	391	-803	885	1270
营业外收入	11	9	5	8	7
营业外支出	56	34	46	45	42
利润总额	784	366	-844	848	1236
所得税	139	206	-211	212	309
净利润	645	161	-633	636	927
少数股东损益	91	96	-127	95	93
归属母公司净利润	554	64	-506	540	834
EBITDA	1587	1099	-327	1509	1799
EPS(元)	0.14	0.02	-0.13	0.14	0.21

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	28.7	14.9
营业利润(%)	284.6	-52.8	-305.2	210.2	43.5
归属于母公司净利润(%)	163.9	-88.4	-889.2	206.8	54.3
获利能力					
毛利率(%)	37.1	39.4	30.5	41.8	42.2
净利率(%)	7.1	0.7	-5.9	4.9	6.6
ROE(%)	7.4	1.8	-7.8	7.3	9.6
ROIC(%)	5.4	1.3	-5.4	5.4	8.3
偿债能力					
资产负债率(%)	52.6	53.6	48.2	55.1	49.0
净负债比率(%)	23.3	42.4	20.0	45.2	14.1
流动比率	1.0	0.8	0.7	0.8	0.9
速动比率	0.8	0.7	0.6	0.7	0.7
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	-0.13	0.14	0.21
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.53	0.21	-0.20	1.04
每股净资产(最新摊薄)	2.04	2.05	1.92	2.06	2.28
估值比率					
P/E	45.0	388.8	-49.3	46.1	29.9
P/B	3.1	3.1	3.3	3.1	2.8
EV/EBITDA	17.4	26.7	-82.9	19.6	15.1

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9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