

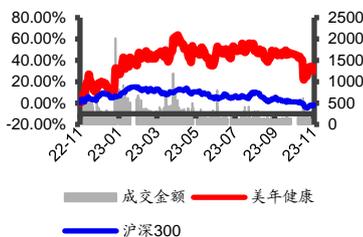
股权激励落地，长期成长信心足

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-12-07

收盘价（元）	6.40
近12个月最高/最低（元）	7.68/5.05
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）	251
流通市值（亿元）	248

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

联系人：陈珈蔚

执业证书号：S0010122030002

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

- 【华安医药】公司点评美年健康 (002044.SH)：中报符合预期，民营体检龙头发展可期
- 【华安医药】美年健康 (002044.SH) 首次覆盖：体检大数据叠加 AI 技术，赋能健康生态平台

主要观点：

● 事件：

2023年12月7日公司发布股权激励方案，考核目标：2024年营业收入不低于111亿元或归母净利润不低于8亿元，2025年营业收入不低于128亿元或归母净利润不低于12亿元，2026年营业收入不低于140亿元或归母净利润不低于15亿元。

● 点评：

✓ 股权激励彰显公司信心，长期成长空间广阔

根据股权激励计划，公司计划拟授予的股票期权数量为7,828.50万份，占本激励计划草案公告时公司股本总额391,425.3923万股的2.00%。

从覆盖人群看，公司本次股权激励方案首次授予权益数量合计360人，包括5名高管、355名中层管理人员及核心骨干人员，覆盖范围广，进一步绑定公司核心成员，长期发展动力足。

从费用影响看，公司预计摊销的股权激励费用总额为1.34亿元，2024~2027年分别为6167.61/4351.00/2313.39/582.91万元。若加回，公司2024-2026年归母净利润将有望不低于8.62/12.44/15.23亿元。

✓ 投资建议：维持“买入”评级

公司是民营体检行业稀缺标的，内部精细化管理措施初见成效，本次股权激励方案的出台进一步增强市场信心，公司业绩兑现确定性进一步提高。我们看好公司在民营体检行业的长期发展空间，预计公司在2023~2025年将实现营业总收入107.30/118.84/131.45亿元人民币，同比增长25.7%/10.8%/10.6%；将实现归母净利润5.27/7.54/9.27亿元，同比增长198.8%/43.1%/23.0%，维持“买入”评级。

✓ 风险提示

行业竞争加剧风险；参转控进展不及预期风险。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8533	10730	11884	13145
收入同比 (%)	-7.4%	25.7%	10.8%	10.6%
归属母公司净利润	-533	527	754	927
净利润同比 (%)	-965.8%	198.8%	43.1%	23.0%
毛利率 (%)	34.3%	39.4%	39.8%	40.2%
ROE (%)	-7.2%	6.6%	8.6%	9.6%
每股收益 (元)	-0.14	0.13	0.19	0.24
P/E	—	47.57	33.24	27.04

P/B	3.22	3.14	2.87	2.59
EV/EBITDA	20.95	17.50	14.16	12.58

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	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5499	5349	5560	6089	营业收入	8533	10730	11884	13145
现金	1984	1445	1437	1537	营业成本	5602	6499	7149	7864
应收账款	2569	2974	3033	3466	营业税金及附加	5	6	6	5
其他应收款	354	409	436	499	销售费用	2013	2468	2674	2958
预付账款	134	149	164	181	管理费用	799	912	891	920
存货	221	133	252	167	财务费用	281	26	34	33
其他流动资产	237	239	237	239	资产减值损失	-36	-12	-13	-14
非流动资产	12781	13931	15051	16047	公允价值变动收益	20	0	0	0
长期投资	1002	1140	1207	1291	投资净收益	-1	0	0	0
固定资产	2110	2009	1904	1804	营业利润	-379	753	1057	1284
无形资产	301	365	438	513	营业外收入	6	8	8	8
其他非流动资产	9367	10417	11502	12439	营业外支出	48	35	32	30
资产总计	18280	19280	20611	22135	利润总额	-422	726	1033	1262
流动负债	7641	8076	8590	9109	所得税	51	131	186	227
短期借款	1644	1578	1529	1516	净利润	-473	595	847	1035
应付账款	1232	1295	1465	1549	少数股东损益	60	68	93	109
其他流动负债	4765	5202	5596	6044	归属母公司净利润	-533	527	754	927
非流动负债	2442	2412	2382	2352	EBITDA	1299	1642	2024	2266
长期借款	17	17	17	17	EPS (元)	-0.14	0.13	0.19	0.24
其他非流动负债	2425	2395	2365	2335					
负债合计	10083	10488	10972	11461					
少数股东权益	741	810	903	1012					
股本	3914	3914	3914	3914					
资本公积	2289	2289	2289	2289					
留存收益	1252	1779	2532	3459					
归属母公司股东权益	7455	7982	8736	9662					
负债和股东权益	18280	19280	20611	22135					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1541	1662	2212	2171
净利润	-473	595	847	1035
折旧摊销	1372	846	915	928
财务费用	282	65	63	62
投资损失	1	0	0	0
营运资金变动	196	111	345	104
其他经营现金流	-505	528	545	973
投资活动现金流	-232	-2041	-2078	-1966
资本支出	-395	-1958	-2066	-1936
长期投资	-45	-133	-62	-80
其他投资现金流	207	50	50	50
筹资活动现金流	-1589	-161	-142	-105
短期借款	196	-65	-49	-13
长期借款	-644	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-273	0	0	0
其他筹资现金流	-869	-95	-93	-92
现金净增加额	-280	-539	-8	101

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-7.4%	25.7%	10.8%	10.6%
营业利润	-197.3%	298.5%	40.4%	21.6%
归属于母公司净利	-965.8%	198.8%	43.1%	23.0%
获利能力				
毛利率 (%)	34.3%	39.4%	39.8%	40.2%
净利率 (%)	-6.2%	4.9%	6.3%	7.0%
ROE (%)	-7.2%	6.6%	8.6%	9.6%
ROIC (%)	-0.6%	4.7%	6.2%	7.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	55.2%	54.4%	53.2%	51.8%
净负债比率 (%)	123.0%	119.3%	113.8%	107.4%
流动比率	0.72	0.66	0.65	0.67
速动比率	0.64	0.60	0.57	0.60
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.57	0.60	0.62
应收账款周转率	3.32	3.87	3.96	4.04
应付账款周转率	5.02	5.14	5.18	5.22
每股指标 (元)				
每股收益	-0.14	0.13	0.19	0.24
每股经营现金流	0.39	0.42	0.56	0.55
每股净资产	1.90	2.04	2.23	2.47
估值比率				
P/E	—	47.57	33.24	27.04
P/B	3.22	3.14	2.87	2.59
EV/EBITDA	20.95	17.50	14.16	12.58

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。

联系人：陈珈蔚，研究助理，主要负责医疗服务行业研究。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。