下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　医疗服务

AI 战略布局深化，有望持续推动降本提效

美年健康(002044.SZ)

维持　　增持

袁清慧
yuanqinghui@csc.com.cn
010-56135338
SAC 编号:S1440520030001
SFC 编号:BPW879

王在存
wangzaicun@csc.com.cn
010-56135310
SAC 编号:S1440521070003
SFC 编号:BVA292

华冉
huaran@csc.com.cn
010-56135321
SAC 编号:S1440525100002

贺菊颖
hejuying@csc.com.cn
010-56135323
SAC 编号:S1440517050001
SFC 编号:ASZ591

发布日期：　2026 年 09 月 30 日

当前股价：　4.41 元

核心观点

Q2 收入略低于预期，利润超预期，收入下滑主要是受部分企业预算后置、到检后置影响，利润端增长主要系公司基于 AI 与数字化持续推进提效降本，成本管控成效显现。展望 2026Q3，上半年受到检节奏影响的业务有望在下半年得到一定程度的恢复，公司将积极推进政企、银行、保险等行业优质客户的业务增长，持续提升全国性客户签单占比与到检份额；同时公司继续基于 AI 与数字化推动提效降本及创新创收，利润同比和环比均有望继续改善。

事件

公司发布 2026 年中报

2026H1 公司实现营业收入 38.44 亿元，同比下滑 6.45%；归母净亏损 1.82 亿元，同比减亏 17.61%；扣非归母净亏损 2.07 亿元，同比减亏 13.17%；EPS 为-0.05 元，去年同期为-0.06 元。

简评

Q2 收入略低于预期，利润超预期

2026H1 公司实现营业收入 38.44 亿元，同比下滑 6.45%；归母净亏损 1.82 亿元，同比减亏 17.61%；扣非归母净亏损 2.07 亿元，同比减亏 13.17%。收入下滑主要是受节假日分布及企事业单位财务核算周期影响，部分企业预算后置、到检后置；但整体订单签订相对稳定，受到检节奏影响的业务将在下半年逐步释放。利润减亏主要是毛利率企稳叠加费用控制。

经计算，2026Q2 单季度公司实现营业收入 22.61 亿元，同比下滑 4.02%；归母净利润 0.73 亿元，同比增长 34.60%；扣非归母净利润 0.53 亿元，同比增长 20.33%。收入略低于预期，利润超预期，利润端增长主要系公司基于 AI 与数字化持续推进提效降本，成本管控成效显现。

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-5.97/-2.61	-11.81/-6.75	-10.92/-10.80

12 月最高/最低价（元）	8.49/4.32
总股本（万股）	391,425.39
流通 A 股（万股）	387,422.76
总市值（亿元）	172.62
流通市值（亿元）	170.85
近 3 月日均成交量（万）	9797.58
主要股东	
上海天亿资产管理有限公司	5.97%

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考

26H1 总接待人次 925 万，-3.14%；其中控股分院 575 万，-4.17%；体检客单价 628 元，-4.27%。截至 6 月 30 日，分院总数 546 家，其中控股分院 295 家，相比 Q1 末，分院总数减少 5 家，控股分院减少 3 家。

AI 驱动多元增收，“体检 3 小时、服务 365 天”模式加速落地

报告期内公司推进 AI 销售体系升级与系统大客全国协同经营能力建设，推动履约能力由数字化向智能化、资产化升级，积极推动由单次体检向企业综合健康保障转型，26H1 主营收入中结合 AI 技术手段取得的收入 2.19 亿元、+55.96%。“健康小美”AI 智能主检系统已覆盖 394 家体检中心、累计审核并生成超 1600 万份体检报告；超声 AI 语音智能体已在 224 家体检中心上线，累计生成 102.1 万人次 AI 辅助报告，完成 380.1 万项 AI 解读；正式上线 AI 智能客服（7×24 小时）。

毛利率小幅提升，费用率保持稳健

2026H1 公司毛利率为 33.90%，同比提升 0.86 个百分点，主要系收入结构优化与 AI 赋能下的运营效率提升；销售费用率 23.75%，同比下降 0.15 个百分点；管理费用率 10.35%，同比提升 0.26 个百分点；财务费用率 3.53%，同比下降 0.17 个百分点；研发费用率 0.71%，同比提升 0.12 个百分点。在收入同比下滑 6.45%的背景下，毛利率与销售、财务费用率均实现同向改善，是本期亏损收窄的主要经营性来源。经营活动现金流净额-4.29 亿元，-1.56%；其他财务指标基本正常。

展望 2026Q3，利润有望持续修复

展望 2026Q3，上半年受到检节奏影响的业务有望在下半年得到一定程度的恢复，公司将积极推进政企、银行、保险等行业优质客户的业务增长，持续提升全国性客户签单占比与到检份额；同时公司继续基于 AI 与数字化推动提效降本及创新创收，利润同比和环比均有望继续改善。

盈利预测与估值

短期来看，公司上半年业绩受季节性因素影响承压，但随着降本措施持续落地，利润同比和环比均有望继续改善。中长期来看，公司个检与高端客户占比有望提升，叠加专项筛查等加项等渗透率提高，客单价有望修复回升；同时公司正从体检交付型机构向智能化、平台化企业升级，不仅通过 AI 提升运营效率与服务质量，还能通过与蚂蚁健康等平台的合作，在个人健康管理领域拓展新的增长曲线。我们预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 99.36、105.04、113.81 亿元，分别同比变动-4.09%、+5.71%、+8.35%；归母净利润分别为 3.58、4.71、5.77 亿元，分别同比增长 25.56%、31.58%、22.38%。以 2026 年 9 月 28 日收盘价计算，对应 2026-2028 年 PS 分别为 1.74、1.64、1.52 倍，维持“增持”评级。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 1: 财务摘要（百万元）

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	10,701.99	10,359.53	9,936.11	10,503.86	11,380.56
增长率(%)	-1.76	-3.20	-4.09	5.71	8.35
归属母公司股东净利润	282.24	285.33	358.26	471.39	576.89
增长率(%)	-44.18	1.09	25.56	31.58	22.38
每股收益 EPS(元)	0.07	0.07	0.09	0.12	0.15
市销率(P/S)	1.61	1.67	1.74	1.64	1.52

资料来源：iFind，中信建投证券，注：市销率以 2026/9/28 收盘价计算

风险分析

1） 收入持续下滑风险：若行业竞争加剧与企业客户体检预算收缩的趋势延续，下半年收入可能难以企稳，进而影响全年利润修复节奏。

2） AI 战略及新产品推进不及预期风险：公司将 AI 作为核心战略，若 AI 技术研发、产品应用落地及市场推广效果不及预期，可能影响公司的长期增长潜力。

3） 政策与监管风险：医疗健康及数据应用领域受到严格监管，未来若在数据隐私安全、医疗服务标准、行业准入等方面出现不利的政策变动，可能对公司经营产生影响。

4） 并购整合、对外投资及税负波动风险：公司推进收购体检中心少数股权及参与棒杰股份预重整等资本运作，存在一定的整合管理与投资不确定性风险；递延所得税确认的波动亦可能对当期净利润形成扰动。

5） 商誉减值风险：公司因连续并购体检中心形成较大规模商誉。上半年接待人次、客单价同比分别下滑 3.14%和 4.27%，若下半年到检量恢复不及预期或部分分院经营持续承压，存在计提商誉减值准备的风险。

6） 以上部分风险具有不可预测性（如宏观经济环境波动、体检行业政策风险、公司改变经营计划等），我们的盈利预测因此有不达预期的风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2:财务报表（百万元）

资产负债表					
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,827.46	7,400.96	4,504.74	4,924.07	5,853.71
现金	3,069.64	3,611.48	993.61	1,215.34	1,839.22
应收票据及应收账款合计	2,856.07	2,934.87	2,672.54	2,825.25	3,061.06
其他应收款	390.88	389.04	361.71	382.38	414.29
预付账款	224.89	190.16	185.09	195.67	212.00
存货	211.27	191.24	197.08	206.50	221.68
其他流动资产	74.71	84.18	94.71	98.94	105.46
非流动资产	13,299.25	12,720.26	12,594.45	12,406.27	12,170.50
长期投资	950.72	1,038.71	1,055.74	1,072.77	1,089.80
固定资产	4,808.62	4,000.11	3,834.70	3,566.59	3,286.54
无形资产	393.48	409.88	416.08	457.55	482.57
其他非流动资产	7,146.44	7,271.57	7,287.93	7,309.37	7,311.59
资产总计	20,126.71	20,121.22	17,099.19	17,330.35	18,024.21
流动负债	8,726.43	8,829.59	5,822.07	5,937.78	6,390.85
短期借款	2,561.79	3,005.75	169.26	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	1,234.79	1,322.11	1,181.67	1,238.19	1,329.19
其他流动负债	4,929.85	4,501.73	4,471.14	4,699.59	5,061.67
非流动负债	2,697.36	2,359.93	1,915.08	1,464.30	1,012.12
长期借款	2,446.20	2,066.18	1,621.33	1,170.55	718.37
其他非流动负债	251.16	293.75	293.75	293.75	293.75
负债合计	11,423.79	11,189.52	7,737.15	7,402.07	7,402.98
少数股东权益	790.96	797.58	924.33	1,091.10	1,295.19
股本	3,914.25	3,914.25	3,914.25	3,914.25	3,914.25
资本公积	2,241.75	2,215.09	2,215.09	2,215.09	2,215.09
留存收益	1,755.96	2,004.78	2,308.37	2,707.83	3,196.69
归属母公司股东权益	7,911.96	8,134.12	8,437.72	8,837.18	9,326.04
负债和股东权益	20,126.71	20,121.22	17,099.19	17,330.35	18,024.21
利润表					
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	10,701.99	10,359.53	9,936.11	10,503.86	11,380.56
营业成本	6,123.34	6,074.91	5,772.52	6,048.39	6,493.12
营业税金及附加	7.67	8.19	6.96	7.36	7.97
销售费用	2,545.75	2,341.12	2,295.24	2,405.38	2,583.39
管理费用	884.62	860.13	854.51	892.83	955.97
研发费用	54.96	52.69	52.90	55.93	60.59
财务费用	314.82	302.07	150.42	67.52	40.46

下载日志已记录，仅供内部参考

资产减值损失	-40.48	-60.05	-58.72	-62.08	-67.26
信用减值损失	-148.04	-139.15	-87.71	-92.73	-100.46
其他收益	21.92	26.25	23.80	23.80	23.80
公允价值变动收益	4.41	25.43	0.00	0.00	0.00
投资净收益	12.45	35.13	18.39	18.39	18.39
资产处置收益	-8.49	-10.20	-8.53	-8.53	-8.53
营业利润	612.59	597.82	690.78	905.11	1,104.99
营业外收入	7.96	21.93	31.86	31.86	31.86
营业外支出	28.03	62.30	43.89	43.89	43.89
利润总额	592.52	557.45	678.75	893.08	1,092.96
所得税	183.53	186.87	193.74	254.91	311.97
净利润	408.99	370.58	485.01	638.16	780.99
少数股东损益	126.75	85.26	126.75	166.77	204.10
归属母公司净利润	282.24	285.33	358.26	471.39	576.89
EBITDA	2,265.36	2,209.68	1,427.08	1,615.80	1,846.22
EPS（元）	0.07	0.07	0.09	0.12	0.15
现金流量表					
经营活动现金流	1,661.73	1,799.87	1,311.91	1,424.56	1,657.90
净利润	408.99	370.58	485.01	638.16	780.99
折旧摊销	1,358.02	1,350.15	597.91	655.21	712.81
财务费用	314.82	302.07	150.42	67.52	40.46
投资损失	-12.45	-35.13	-18.39	-18.39	-18.39
营运资金变动	-603.35	-243.92	107.32	87.36	147.32
其他经营现金流	195.71	56.11	-10.36	-5.30	-5.30
投资活动现金流	-588.05	-577.76	-443.34	-443.34	-453.34
资本支出	565.23	376.51	450.00	450.00	460.00
长期投资	-248.83	-263.21	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-904.45	-691.07	-893.34	-893.34	-913.34
筹资活动现金流	-821.29	-765.76	-3,486.43	-759.49	-580.67
短期借款	461.88	443.96	-2,836.49	-169.26	0.00
长期借款	-33.14	-380.02	-444.85	-450.78	-452.18
其他筹资现金流	-1,250.03	-829.70	-205.09	-139.45	-128.49
现金净增加额	252.39	456.36	-2,617.86	221.73	623.88

资料来源：iFind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

华冉

医疗器械与服务团队分析师，清华大学公共管理博士，覆盖家用器械、低值耗材、医疗服务行业和脑机接口、AI 医疗板块。

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk