

2024年04月18日
新里程(002219.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

医疗服务

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

3.24元

股价(2024-04-17)

2.25元

交易数据

总市值(百万元)	7,674.21
流通市值(百万元)	7,296.97
总股本(百万股)	3,410.76
流通股本(百万股)	3,243.10
12个月价格区间	2.03/5.3元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-18.1	-27.7	-43.5
绝对收益	-18.2	-17.3	-57.5

马帅

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518120001

mashuai@essence.com.cn

贺鑫

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522110001

hexin1@essence.com.cn

相关报告

业绩平稳增长, 医院扩建项目不断落地	2023-10-28
资产重组完成, 综合医疗集团引领者扬帆起航	2023-09-10

业绩符合预期, 加快新院区建设

■ 事件:

2024年4月17日, 公司发布2023年年度报告。2023年公司实现营业收入35.90亿元, 同比增长13.59%, 实现归母净利润0.31亿元, 同比下滑80.29%, 实现扣非净利润0.29亿元, 同比下滑67.83%。

■ 业绩符合预期, 剔除股权激励影响同比实现较快增长。

业绩符合预期, 参考2024年1月公告的业绩预告, 2023年预计归母净利润区间为0.25-0.35亿元, 预计扣非净利润区间为0.20-0.30亿元, 最终业绩落在预告区间内。从收入端来看, 2023年医疗服务板块实现营业收入28.16亿元, 同比增长6.32%; 医药板块实现营业收入7.74亿元, 同比增长51.22%。从利润端来看, 2023年公司适时推出股权激励, 如果剔除股权激励费用摊销的影响, 公司实现归母净利润1.89亿元, 同比增长20.81%。从期间费用来看, 2023年公司销售费用为2.04亿元, 销售费用率为5.68%, 同比减少3.32pct, 主要是因为销售模式的调整优化; 2023年公司管理费用为5.87亿元, 管理费用率为16.36%, 同比增加3.44pct, 主要是因为股权激励摊销使得管理费用增加1.73亿元, 如果剔除这部分, 2023年公司管理费用约为4.15亿元, 管理费用率约为11.55%; 2023年公司财务费用为1.12亿元, 财务费用率为3.12%, 同比减少1.07pct, 主要是因为综合融资成本的降低。公司资产负债结构持续改善, 截至2023年底资产负债率为63.25%, 同比减少5.54pct。

■ 综合性医疗集团, 瓦房店第三医院和兰考第一医院表现亮眼。

公司是国内领先的综合性医疗集团, 致力于打造以三甲综合医院为依托、“综合总院+专科分院”的“1+N”创新服务模式, 以及“老年医院+老年照护中心”的新型康养模式。截止2023年底, 公司已在辽宁、河南、江苏、江西、四川分别成立五大区域医疗中心, 拥有3家三级医院和7家二级医院。其中, 瓦房店第三医院和兰考第一医院2023年表现亮眼: 1) 瓦房店第三医院2023年实现营业收入5.92亿元, 同比增长7.0%, 实现净利润0.42亿元, 同比增长121.6%, 医院持续加强学科建设, 优化资金成本、加强成本管控和精细化管理, 财务成本有效降低, 有效收入占比和毛利率同比上升; 2) 兰考第一医院2023年实现营业收入4.16亿元, 同比增长9.7%, 实现净利润0.28亿元, 同比增长43.2%, 业务量大幅提升, 市场份额进一步增加, 医院收入结构合理, 科室毛利较高, 收入和净利润持续增长。

■ 加快新院区建设, 提升区域竞争力。

公司全力支持下属医院通过打造院中院和新建院区扩大床位规模，增强区域市场份额。2023 年公司加快新院区建设，其中，泗阳医院新院区 800 张床位 2022 年年底正式启用；盱眙县中医院新的肿瘤专科大楼 2023 年 10 月开始建设，计划新增 600 张床位；崇州二院的新院区按照三甲医院标准建设，计划新增 800 张床位，综合大楼 2023 年 12 月正式封顶，预计 2024 年末启动使用；兰考第一医院正在积极筹建肿瘤中心；泗阳医院东院区已获批老年医院牌照，正在积极申请肿瘤医院牌照。根据未来发展展望，2024 年公司将一方面保障泗阳医院东院区投入运营后的管理和发展，一方面加快推进崇州二医院、盱眙中医院的新院区建设，同时尽快启动瓦三肿瘤医院项目建设。我们认为，随着新院区逐步投入使用，公司整体门诊量和住院量有望增加，推动经营业绩加速成长。

投资建议：

如果不考虑外延并购，我们预计公司 2024 年-2026 年的营业收入分别为 40.45 亿元、45.57 亿元、51.34 亿元；如果考虑股权激励费用，假设 2024 年-2026 年的管理费用率分别为 15.0%/12.5%/11.5%，我们预计公司 2024 年-2026 年的归母净利润分别为 1.28 亿元、2.59 亿元、3.62 亿元；如果不考虑股权激励费用，假设 2024 年-2026 年的管理费用率分别为 11.0%/11.0%/11.0%，我们预计公司 2024 年-2026 年的归母净利润分别为 2.46 亿元、3.20 亿元、3.96 亿元。如果不考虑股权激励费用，我们给予公司 2024 年 45 倍 PE 估值，对应 6 个月目标价 3.24 元，给予买入-A 的投资评级。

风险提示：外延并购进展不及预期；医院扩建项目进展不及预期；利率波动导致的债务风险；医疗安全事故风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	3,152.7	3,590.5	4,044.6	4,556.6	5,134.1
净利润	155.6	30.8	127.5	259.0	362.0
每股收益(元)	0.05	0.01	0.04	0.08	0.11
每股净资产(元)	0.51	0.64	0.68	0.72	0.77

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	49.3	249.4	60.2	29.6	21.2
市净率(倍)	4.5	3.5	3.3	3.1	2.9
净利润率	4.9%	0.9%	3.2%	5.7%	7.1%
净资产收益率	9.0%	1.4%	5.5%	10.6%	13.7%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	2.4%
ROIC	17.1%	22.9%	9.4%	15.9%	21.3%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,152.7	3,590.5	4,044.6	4,556.6	5,134.1	成长性					
减:营业成本	2,160.1	2,510.6	2,795.3	3,127.8	3,508.3	营业收入增长率	4.5%	13.9%	12.6%	12.7%	12.7%
营业税费	19.1	22.1	24.3	27.3	30.8	营业利润增长率	-146.3%	-81.7%	498.1%	90.7%	37.2%
销售费用	283.8	203.9	222.5	250.6	282.4	净利润增长率	-141.9%	-80.2%	314.4%	103.1%	39.8%
管理费用	407.3	587.4	606.7	569.6	590.4	EBITDA 增长率	-5.5%	10.4%	19.2%	30.2%	18.4%
研发费用	0.2	27.7	30.3	34.2	38.5	EBIT 增长率	-6.0%	2.2%	24.6%	39.9%	21.5%
财务费用	132.0	112.1	108.3	102.0	91.6	NOPLAT 增长率	-259.3%	97.9%	-50.4%	57.5%	27.5%
资产/信用减值损失	-27.8	-112.1	-75.0	-75.0	-75.0	投资资本增长率	47.3%	21.3%	-7.1%	-5.0%	-3.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	11.3%	26.6%	7.1%	8.1%	10.5%
投资和汇兑收益	47.8	14.7	15.0	15.0	15.0						
营业利润	189.1	34.6	207.2	395.1	542.2	利润率					
加:营业外净收支	-1.6	-24.4	-25.0	-25.0	-25.0	毛利率	31.5%	30.1%	30.9%	31.4%	31.7%
利润总额	187.5	10.3	182.2	370.1	517.2	营业利润率	6.0%	1.0%	5.1%	8.7%	10.6%
减:所得税	23.2	-28.7	22.8	46.3	64.7	净利润率	4.9%	0.9%	3.2%	5.7%	7.1%
净利润	155.6	30.8	127.5	259.0	362.0	EBITDA/营业收入	16.3%	15.8%	16.7%	19.3%	20.3%
						EBIT/营业收入	11.4%	10.2%	11.3%	14.0%	15.1%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	194	188	171	153	137
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	-138	-79	-57	-55	-53
货币资金	558.9	580.2	606.7	911.3	1,283.5	流动资产周转天数	275	188	182	189	206
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	91	101	105	105	105
应收帐款	892.9	1,111.8	1,247.6	1,410.5	1,584.4	存货周转天数	20	19	20	20	20
应收票据	16.5	9.1	10.2	11.6	13.0	总资产周转天数	704	588	541	497	473
预付帐款	34.9	19.3	21.9	24.2	27.5	投资资本周转天数	233	269	253	211	179
存货	164.4	218.5	239.6	273.0	301.9						
其他流动资产	129.6	17.1	17.1	17.1	17.1	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	9.0%	1.4%	5.5%	10.6%	13.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.9%	0.6%	2.6%	5.0%	6.5%
长期股权投资	5.9	6.9	6.9	6.9	6.9	ROIC	17.1%	22.9%	9.4%	15.9%	21.3%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	1,843.2	1,909.0	1,929.2	1,944.1	1,962.9	销售费用率	9.0%	5.7%	5.5%	5.5%	5.5%
在建工程	528.6	597.8	439.5	363.6	338.5	管理费用率	12.9%	16.4%	15.0%	12.5%	11.5%
无形资产	265.6	304.4	282.0	259.6	237.2	研发费用率	0.0%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
其他非流动资产	1,201.4	1,306.1	1,284.8	1,263.6	1,242.4	财务费用率	4.2%	3.1%	2.7%	2.2%	1.8%
资产总额	5,642.1	6,080.2	6,085.3	6,485.5	7,015.3	四费/营业收入	26.1%	25.9%	23.9%	21.0%	19.5%
短期债务	314.3	716.5	824.8	1,026.5	1,008.8	偿债能力					
应付帐款	1,832.0	1,728.2	1,921.3	2,162.3	2,417.9	资产负债率	68.7%	63.2%	60.7%	60.1%	59.2%
应付票据	21.2	33.0	36.9	41.3	46.4	负债权益比	219.6%	172.1%	154.2%	150.6%	145.3%
其他流动负债	1,156.5	445.6	458.1	467.0	482.2	流动比率	0.54	0.67	0.66	0.72	0.82
长期借款	410.5	722.2	250.1	-	-	速动比率	0.49	0.59	0.59	0.64	0.74
其他非流动负债	142.2	200.2	200.2	200.2	200.2	利息保障倍数	2.71	3.26	4.21	6.25	8.45
负债总额	3,876.7	3,845.7	3,691.4	3,897.3	4,155.5	分红指标					
少数股东权益	42.2	38.8	70.7	135.5	226.0	DPS(元)	-	-	-	0.04	0.05
股本	3,264.2	3,410.8	3,410.8	3,410.8	3,410.8	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	50.0%	50.0%
留存收益	-1,541.0	-1,215.1	-1,087.5	-958.0	-777.0	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	2.4%
股东权益	1,765.4	2,234.5	2,393.9	2,588.2	2,859.7						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	164.3	38.9	127.5	259.0	362.0	EPS(元)	0.05	0.01	0.04	0.08	0.11
加:折旧和摊销	174.7	222.8	220.6	243.3	268.7	BVPS(元)	0.51	0.64	0.68	0.72	0.77
资产减值准备	27.8	112.1	-	-	-	PE(X)	49.3	249.4	60.2	29.6	21.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.5	3.5	3.3	3.1	2.9
财务费用	142.6	120.6	108.3	102.0	91.6	P/FCF	-5.2	-20.3	-287.6	22.0	17.4
投资收益	-47.8	-14.7	-15.0	-15.0	-15.0	P/S	2.4	2.1	1.9	1.7	1.5
少数股东损益	8.7	8.1	31.9	64.8	90.5	EV/EBITDA	26.4	19.5	12.0	8.9	7.2
营运资金的变动	-519.0	-164.8	70.2	75.5	89.6	CAGR(%)	25.4%	126.6%	-175.7%	25.4%	126.6%
经营活动产生现金流量	268.0	291.0	543.6	729.6	887.5	PEG	1.9	2.0	-0.3	1.2	0.2
投资活动产生现金流量	-192.3	-335.1	-45.0	-145.0	-225.0	ROIC/WACC	1.6	2.2	0.9	1.5	2.1
融资活动产生现金流量	-1,529.0	62.8	-472.1	-279.9	-290.3	REP	3.4	1.7	3.3	2.0	1.5

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034