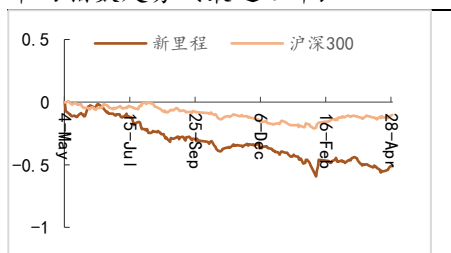


评级： 买入

王斌  
首席分析师  
SAC 执证编号: S0110522030002  
wangbin3@sczq.com.cn  
电话: 86-10-81152644

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	2.46
一年内最高/最低价 (元)	5.20/1.97
市盈率 (当前)	251.00
市净率 (当前)	3.73
总股本 (亿股)	34.11
总市值 (亿元)	83.90

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 新里程 (002019.SZ) 点评: 经营质量持续改善, 医疗服务业务稳健增长
- 新里程 (002219.SZ): 盈利能力逐步提升, 外延式发展可期的综合医院“第一股”

核心观点

- **事件:** 公司发布 2023 年年报, 2023 年实现营业收入 35.90 亿元 (+13.59%), 归属于上市公司股东的净利润 3078 万元 (-80.29%), 扣非后归母净利润 2947 万元 (-67.83%)。2024 年一季度, 公司实现营业收入 8.63 亿元 (+9.85%), 归属于上市公司股东的净利润 2440 万元 (+12.19%), 扣非后归母净利润 2516 万元 (+22.47%)
- **医疗服务业务盈利能力持续提升, 新院区建设迅速推进。**2023 年公司医疗服务业务实现收入 28.06 亿元 (+6.21%), 毛利率 26.36% (增加 2.84pct), 净利润 2.52 亿元 (+47.6%), 净利率 9.0% (增加 2.5pct)。医疗服务业务盈利的提升, 我们认为主要受益于: (1) 疫情后诊疗量恢复增长, 床位使用率提升, 收入增加带动规模效应体现; (2) 公司通过提升经营效率和开展精细化管理水平, 降低成本、提升盈利能力。2023 年公司旗下多家医院在当地医疗市场份额领先, 通过多种举措实现市场份额、有效收入的增长和盈利能力提升。其中瓦房店第三医院收入同比增长 7%, 利润同比增长 121.61%; 兰考第一医院利润同比增长 43.25%, 盈利能力显著提升。公司新院区建设迅速推进, 泗阳医院的 800 张床位在 2022 年年底正式启用; 盱眙县中医院新的肿瘤专科大楼已经在 2023 年 10 月开始建设, 新增 600 张床位; 崇州二院的新院区 800 张床位按照三甲医院标准建设, 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。我们认为随着新院区陆续投入使用, 公司医疗服务业务床位数和学科丰富程度有望进一步提升, 有望带动收入持续稳健增长, 盈利能力仍有提升空间。
- **经营质量持续改善, 增发事项稳步推进。**公司 2023 年表现利润偏低主要是由于: (1) 确认股权激励费用, 不含股权激励摊销费用, 2023 年经营产生的归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 1.87 亿元 (+104.48%); (2) 确认信用减值损失 1.12 亿元。2023 年经营活动产生的现金流量净额为 2.90 亿元 (+8.56%), 期末资产负债率 63.25%, 较年初下降 5.54 个百分点, 公司经营质量持续改善。公司同时公告, 拟提请股东大会授权董事会办理以简易程序向特定对象发行股票事项; 向控股股东的定向增发项目已向深交所递交材料。未来增发完成后, 有望带动控股股东资产注入、外延式并购等事项加速推进。
- **盈利预测和估值。**我们预计 2024 年至 2026 年公司营业收入分别为 40.06 亿元、44.84 亿元和 50.04 亿元, 同比增速分别为 11.6%、11.9%和 11.6%; 归母净利润分别为 1.58 亿元、3.05 亿元和 4.45 亿元, 同比增速分别为 412.2%、93.7%和 45.6%, 以 4 月 29 日收盘价计算, 对应 PE 分别为 53.2、27.5 和 18.9 倍, 维持“买入”评级。

- 
- **风险提示：**新院区建成后收入和利润率提升速度低于预期；医疗事故风险；药品板块受集采等因素影响收入低于预期。

#### 盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收(亿元)	35.90	40.06	44.84	50.04
营收增速	13.9%	11.6%	11.9%	11.6%
归母净利润(亿元)	0.31	1.58	3.05	4.45
归母净利润增速	-80.2%	412.2%	93.7%	45.6%
EPS(元/股)	0.01	0.05	0.09	0.13
PE	272.6	53.2	27.5	18.9

资料来源：Wind，首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,956	2,713	3,296	4,082	经营活动现金流	291	266	307	1,033
现金	580	676	746	1,600	净利润	31	158	305	444
应收账款	1,023	721	1,290	1,035	折旧摊销	223	227	216	207
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	121	120	120	117
预付账款	19	58	58	52	投资损失	-15	-12	-12	-12
存货	219	1,035	980	1,156	营运资金变动	-92	-287	-398	265
其他	106	208	205	220	其它	15	52	60	-12
非流动资产	4,124	4,408	4,443	4,302	投资活动现金流	-335	-165	-115	-115
长期投资	7	7	7	7	资本支出	-394	-163	-310	0
固定资产	1,908	1,855	1,806	1,882	长期投资	-1	0	0	0
无形资产	304	274	247	222	其他	135	60	-2	195
其他	1,307	1,654	1,595	1,373	筹资活动现金流	63	-5	-122	-64
资产总计	6,080	7,121	7,739	8,384	短期借款	110	-80	-130	0
流动负债	2,923	3,229	3,504	3,580	长期借款	-292	-50	-100	-100
短期借款	716	686	656	626	其他	-227	240	-277	0
应付账款	1,300	1,301	1,457	1,623	现金净增加额	19	96	70	854
其他	429	429	429	429					
非流动负债	922	852	751	654	<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	722	672	572	472	成长能力				
其他	200	180	179	182	营业收入	13.9%	11.6%	11.9%	11.6%
负债合计	3,845	4,081	4,255	4,234	营业利润	-81.7%	568.9%	83.8%	43.0%
少数股东权益	39	47	63	87	归属母公司净利润	-80.2%	412.2%	93.7%	45.6%
归属母公司股东权益	2,196	2,993	3,421	4,063	获利能力				
负债和股东权益	6,080	7,121	7,739	8,384	毛利率	30.1%	32.0%	33.8%	35.6%
					净利率	1.1%	4.1%	7.2%	9.3%
					ROE	1.4%	5.2%	8.8%	10.7%
					ROIC	3.8%	8.5%	11.8%	13.7%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	偿债能力				
营业收入	3,590	4,006	4,484	5,004	资产负债率	63.2%	57.3%	55.0%	50.5%
营业成本	2,511	2,724	2,967	3,223	净负债比率	82.7%	57.5%	46.4%	35.9%
营业税金及附加	22	24	28	31	流动比率	0.7	0.8	0.9	1.1
营业费用	204	240	247	275	速动比率	0.6	0.5	0.7	0.8
研发费用	28	40	45	50	营运能力				
管理费用	587	601	628	676	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
财务费用	112	120	120	117	应收账款周转率	4.0	4.6	4.5	4.3
资产减值损失	0	-1	-1	-1	应付账款周转率	2.1	2.1	2.2	2.1
公允价值变动收益	0	-3	-3	-3	每股指标(元)				
投资净收益	15	15	15	15	每股收益	0.0	0.0	0.1	0.1
营业利润	35	232	426	609	每股经营现金	0.1	0.1	0.1	0.0
营业外收入	4	4	5	5	每股净资产	0.6	0.9	1.0	1.2
营业外支出	29	29	29	29	估值比率				
利润总额	10	207	402	585	P/E	272.63	53.23	27.49	18.88
所得税	-29	41	81	117	P/B	3.82	2.80	2.45	2.06
净利润	39	166	321	468					
少数股东损益	8	8	16	23					
归属母公司净利润	31	158	305	445					
EBITDA	345	555	738	908					
EPS (元)	0.01	0.05	0.09	0.13					

## 分析师简介

王斌，医药行业首席分析师，北京大学药物化学专业博士，曾就职于太平洋证券研究院、开源证券研究所等，具有多年卖方从业经历，对医药行业多个细分领域有跟踪和研究经验。作为团队核心成员，于 2019 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 5 名，公募榜单第 4 名；于 2020 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 3 名，公募榜单第 2 名。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级  以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上  增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间  中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间  减持 相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准  报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现  中性 行业与整体市场表现基本持平  看淡 行业弱于整体市场表现