

2024年05月09日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

公司治理卓有成效，三年高质量发展战略稳步推进

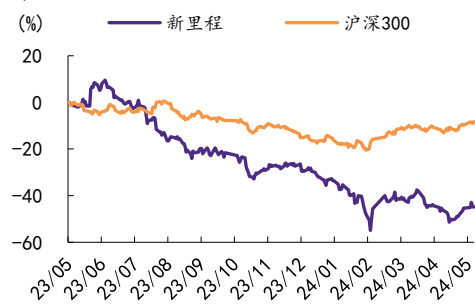
—新里程（002219.SZ）公司动态研究报告 买入（维持） 投资要点

分析师：俞家宁 S1050523070002
yujn@cfsc.com.cn

基本数据 2024-05-09

当前股价（元）	2.55
总市值（亿元）	87
总股本（百万股）	3411
流通股本（百万股）	3243
52周价格范围（元）	2.03-4.93
日均成交额（百万元）	66.65

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《新里程（002219）：业务重整在即，医疗服务蓄势待发》2022-12-12

■ 公司治理卓有成效，业绩持续稳健提升

公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报。2022 年公司完成司法重整程序，确立了以医药+医疗为核心的战略发展方向。自此，公司各项业务加速发展，并通过精细化管理快速实现了盈利改善。2023 年公司实现营业收入 35.9 亿元，同比增长 13.6%；剔除股权激励费用的影响，实现扣非归母净利润 1.87 亿元，同比增长 104%。2024 年一季度，公司实现营业收入 8.63 亿元，同比增长 9.85%；归母净利润 0.24 亿元，同比增长 12.19%。此外，公司负债结构持续优化，2021-2023 年公司资产负债率分别为 76.29%、68.71%、63.25%，显著降低。

■ 内生增长目标逐步兑现，大健康产业布局日趋完善

目前，新里程集团已经形成医疗、医药、康养和保险“四位一体”的大健康产业格局。在 2023 年公司“三年高质量发展”的开局之年取得多项重要突破：

1、医疗方面，公司积极推进自有床位扩容以满足当地日益增长的病患需求，提高竞争力与占有率。2023 年，公司多个院区扩充均取得重要进展。其中，1) 泗阳医院：新院区已开业，新增 800 张床位；2) 崇州二院：三甲级新院区预计 24 年底投入使用，新增 800 张床位；3) 盱眙县中医院：肿瘤专科大楼于 23 年下半年开始建设，预计新增 600 张床位。4) 瓦房店第三医院改造启动，预计 24 年投入使用，新增 600 张床位；未来两年，四个新建院区加兰考肿瘤中心，公司计划新增 2500-3000 张自有床位。

此外，23 年以来，医院学科建设持续取得突破，以肿瘤治疗和康复为特色的大型综合三级医院——盱眙恒山肿瘤医院综合体项目已于 10 月开工，瓦房店第三医院也已取得肿瘤牌照。当前公司旗下医院已成立肿瘤、老年医学、核医学等多个专科部门，竞争力持续提升。截至年报，公司下属医院省市级重点学科达到 31 个。

2、医药板块，公司独家特色藏药品牌“独一味”系列拥有多个国家基药、国家医保、全国独家产品，中药品牌积淀深厚。23 年下半年公司完成对佛仁制药的并购，新增 46 个国家药准字批号，制药板块未来有望实现快速增长。公司医药板

块 2023 年实现收入 7.74 亿元，同比增长 51.2%。

3、医疗保险与康养业务稳步推进。23 年 10 月，新里程集团旗下保险公司爱心人寿与河北唐山弘慈医院联合推出的肺健康管理产品顺利落地，与医疗业务协同正式开启。

■ 体外资产注入可期，打造旗舰级民营医院集团

自资产重组以来，公司依托集团医疗、制药、康养、保险四大支柱的产业优势，坚定执行集团战略改革举措，成效突出。截至 2023 年 11 月，公司体外资产包括近 30 家二级及以上医院和近 200 家基层医疗机构，共计 2 万余张床位，其中 50% 的体外医院已完成盈利性改制。未来随着体外资产盈利性改制与资产注入的推进，规模效应将进一步扩大，推动盈利能力提升。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 40.49、46.07、52.61 亿元，EPS 分别为 0.04、0.07、0.11 元，当前股价对应 PE 分别为 67.4、35.2、23.1 倍。自新里程集团接手上市公司管理后，通过精细化管理及前瞻的战略布局，使盈利得到显著改善。预计未来随着公司战略逐步推进和体外资产的注入，公司盈利有望迎来进一步的提升。维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

体外资产注入进度不及预期，医院业务推进不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	3,590	4,049	4,607	5,261
增长率（%）	13.9%	12.8%	13.8%	14.2%
归母净利润（百万元）	31	129	247	377
增长率（%）	-80.2%	319.4%	91.6%	52.2%
摊薄每股收益（元）	0.01	0.04	0.07	0.11
ROE（%）	1.4%	5.4%	9.3%	12.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	580	880	1,284	1,826
应收款	1,121	1,264	1,438	1,643
存货	219	249	276	307
其他流动资产	36	41	47	53
流动资产合计	1,956	2,433	3,044	3,829
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,908	2,140	2,140	2,055
在建工程	598	239	96	38
无形资产	304	289	274	260
长期股权投资	7	7	7	7
其他非流动资产	1,307	1,307	1,307	1,307
非流动资产合计	4,124	3,982	3,824	3,667
资产总计	6,080	6,415	6,868	7,496
流动负债:				
短期借款	716	716	716	716
应付账款、票据	1,333	1,517	1,682	1,870
其他流动负债	871	871	871	871
流动负债合计	2,923	3,108	3,273	3,462
非流动负债:				
长期借款	722	722	722	722
其他非流动负债	200	200	200	200
非流动负债合计	922	922	922	922
负债合计	3,846	4,030	4,196	4,384
所有者权益				
股本	3,411	3,411	3,411	3,411
股东权益	2,235	2,385	2,673	3,111
负债和所有者权益	6,080	6,415	6,868	7,496

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	39	163	313	476
少数股东权益	8	34	65	100
折旧摊销	201	142	157	156
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	43	7	-42	-53
经营活动现金净流量	291	347	493	679
投资活动现金净流量	-335	127	143	143
筹资活动现金净流量	344	-13	-25	-38
现金流量净额	300	461	611	784

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,590	4,049	4,607	5,261
营业成本	2,511	2,833	3,140	3,490
营业税金及附加	22	25	28	32
销售费用	204	243	267	300
管理费用	587	688	783	879
财务费用	112	37	25	10
研发费用	28	31	36	41
费用合计	931	999	1,111	1,229
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	15	0	20	20
营业利润	35	181	348	529
加: 营业外收入	5	5	5	5
减: 营业外支出	29	5	5	5
利润总额	10	181	347	529
所得税费用	-29	18	35	53
净利润	39	163	313	476
少数股东损益	8	34	65	100
归母净利润	31	129	247	377

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	13.9%	12.8%	13.8%	14.2%
归母净利润增长率	-80.2%	319.4%	91.6%	52.2%
盈利能力				
毛利率	30.1%	30.0%	31.9%	33.7%
四项费用/营收	25.9%	24.7%	24.1%	23.4%
净利率	1.1%	4.0%	6.8%	9.0%
ROE	1.4%	5.4%	9.3%	12.1%
偿债能力				
资产负债率	63.2%	62.8%	61.1%	58.5%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	3.2	3.2	3.2	3.2
存货周转率	11.5	11.5	11.5	11.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.01	0.04	0.07	0.11
P/E	282.6	67.4	35.2	23.1
P/S	2.4	2.1	1.9	1.7
P/B	4.0	3.8	3.4	3.0

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。