

综合医疗集团领跑者，资产注入节奏明确

投资评级：买入（首次）

报告日期：2024-05-17

收盘价（元）	2.44
近12个月最高/最低（元）	5.52/1.97
总股本（亿股）	34.11
流通A股（亿股）	32.44
流通股比例（%）	95.10
总市值（亿元）	83
流通市值（亿元）	79

公司价格与沪深300走势比较
(成交额：亿元人民币)



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：陈珈蔚

执业证书号：S0010524030001

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 重新起航的综合医疗集团领跑者

新里程健康集团是中国医疗健康领域的重要企业，拥有多家专业平台和共计约3万张床位的庞大医疗服务网络。公司以医疗服务为核心，集团构建了医疗、康养、医药和保险的“四位一体”健康产业格局，坚持推进多层次医疗保障体系的建设。新里程健康集团于2022年通过破产重整控股了前身为甘肃独一味生物制药的恒康医疗，并更名为新里程，目前控股11家医院，在成为“综合医疗集团第一股”路上持续前进。重组后，公司营收逐步恢复，2023年公司实现营业收入35.90亿元(+13.59%)，实现归母净利润0.31亿元(-80.29%)，业绩持续恢复。

● 体内：医院资产质量优异，有口皆碑

截至目前，新里程旗下总共11家医院，其中3家三级医院、7家二级医院，瓦房店第三医院是东北地区重要的三级综合医院，拥有微创技术优势，特色专科有骨外科、普外科和神经内科。盱眙县中医院创建于1986年，优势科室包括妇产科、眼科、肝病科、心血管病科和泌尿外科。泗阳医院创建于1945年，即将升级为三级医院，总床位1600张。设有东院区专注肿瘤、康复、慢病，设有800床位。公司体内医院分布于人口密集的县域城市，公立医疗资源不足，新里程作为民营优质医疗服务供给者，对患者吸引力强。

● 体外：医院资产储备量大质优，注入体内节奏可控，长期发展可期

新里程健康集团在河北、山东、河南、山西、陕西、川渝等地区布局区域医疗中心，其中兖矿新里程总医院是山东省邹城市的三级甲等综合医院；晋城大医院是山西领先的三级甲等区域医疗中心，拥有国家规范化培训基地；包钢三医院(包头妇产医院)是三级甲等医院，是包头市危重症新生儿救治中心；太原西山医院是三级乙等综合医院，位于山西太原中心区域，正在申请升级为三级甲等综合医院。东营鸿港医院是以老年病专科为特色的三级医院，国家卫健委评定的第一批全国医养结合示范机构。洛阳新里程医院是三级老年医疗中心是全国老年友善医院，是老年医院首个全国性团体标准起草单位；集团在重庆拥有7家综合医院和1家门诊部；另外在河北、河南、山西、陕西等地投资控股10余家二级以上医院。

● 投资建议：给予“买入”评级

公司以“1+N”模式在医疗资源不足的区域打造区域医疗服务中心，体内资产质量优质，体外资产储备丰富，医药工业板块稳定增长。我们预计2024~2026年将实现营业收入40.98/48.48/54.79亿元，同比

+14.1%/18.3%/13.0%；将实现归母净利润 1.17/2.56/3.34 亿元，同比+280.4%/118.5%/30.5%；首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示**

政策变化风险；区域竞争加剧风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3590	4098	4848	5479
收入同比 (%)	13.6%	14.1%	18.3%	13.0%
归属母公司净利润	31	117	256	334
净利润同比 (%)	-80.3%	280.4%	118.5%	30.5%
毛利率 (%)	30.1%	32.3%	33.4%	34.1%
ROE (%)	1.4%	5.1%	10.0%	11.5%
每股收益 (元)	0.01	0.03	0.07	0.10
P/E	332.97	71.08	32.54	24.93
P/B	4.71	3.60	3.24	2.87
EV/EBITDA	30.94	26.47	17.38	14.05

资料来源: wind, 华安证券研究所

正文目录

1 重新起航的综合医疗服务集团	5
1.1 重组落地叠加股权激励，新里程重新出发	5
1.2 业绩稳步回升，长期发展可期	9
2 体内：医院资产质量优异，有口皆碑；医药工业提供稳定现金流	10
2.1 瓦三医院：三级综合医院，区域优质医疗资源供给者	10
2.2 盱眙县中医院：三级中医医院，科室覆盖全面	11
2.3 泗阳医院：二甲综合医院，双院区管理	11
2.4 兰考第一医院集团：当地规模最大的医院集团，经营管理能力强	12
2.5 医药工业板块稳定增长	12
3 体外：储备量大质优，注入体内节奏可控，长期发展可期	13
3.1 兖矿新里程总医院	13
3.2 晋城大医院：医疗水平领先的三级医疗中心	15
3.3 重庆新里程医疗（原金浦医疗）	16
3.4 弘慈医疗集团	17
4 盈利预测及投资建议	18
4.1 盈利预测	18
4.2 投资建议	18
财务报表与盈利预测	20

图表目录

图表 1 新里程健康集团简介	5
图表 2 新里程发展历程	6
图表 3 公司股权结构 (部分子公司列示, 截至 2023 年末)	6
图表 4 新里程主要子公司	7
图表 5 新里程高级管理人员情况	8
图表 6 2017-2023 营业总收入情况 (百万元, %)	9
图表 7 2017-2023 归母净利润情况 (百万元, %)	9
图表 8 2017-2023 毛利率和净利率 (%)	10
图表 9 2017-2024Q1 费用结构 (%)	10
图表 10 2017-2023 收入结构 (百万元, %)	10
图表 11 瓦三医院 2021-2022 营业总收入与净利润情况 (百万元)	11
图表 12 泗阳医院 2021-2022 营业总收入与净利润情况 (百万元, %)	12
图表 13 兖矿新里程总医院旗下医院分布表	13
图表 14 晋城大医院分院	15
图表 15 重庆新里程医疗体系内医院	16
图表 16 弘慈医疗体系内医院	17
图表 17 公司收入预测拆分 (RMB MN)	18

1 重新起航的综合医疗服务集团

1.1 重组落地叠加股权激励，新里程重新出发

新里程健康集团是中国医疗健康领域的领军企业之一，以医疗服务为核心，构建了医疗、康养、医药和保险的“四位一体”健康产业格局。总部位于北京，拥有上市公司、医疗机构、制药企业和保险公司等多家专业平台，总床位数达 30000 张，员工规模 22000 人。

构建健康中国新里程，助力多层次医疗保障体系建设。新里程健康集团通过“一个综合总院+多个专科分院”的模式布局区域医疗中心，促进医疗资源的均衡发展，同时探索医养结合模式，服务国家应对人口老龄化战略。借助中国驰名商标“独一味”，推动中药产业与中西医结合诊疗等领域的发展。同时，作为爱心人寿保险的第一大股东，致力于医养体系与保险的深度融合，构建“医康养保”连续服务产业链。

在“健康中国 2030”国家战略推进的背景下，新里程健康集团积极响应医疗保障制度改革的号召，通过布局“医疗+保险”和“康养+保险”新模式，为构建多层次医疗保障体系做出积极贡献。致力于让每个人都享有更美好的健康服务，为建设健康中国 and 应对人口老龄化挑战而努力奋斗，志在成为最值得信赖和尊敬的世界级健康集团，为中国现代化进程贡献新的里程碑。

图表 1 新里程健康集团简介



资料来源：公司官网，华安证券研究所

从恒康医疗破产重整到稳健增长，公司医疗版图重塑。新里程前身为甘肃独一味生物制药有限责任公司，2008 年在深交所上市，2012 年进军医疗服务领域，2016 至 2018 年扩张迅速，陆续收购多家大型医院（泗阳医院、兰考医院等），主营业务由中药生产拓宽至“医疗服务+中药工业”双主业，2013 年 11 月正式更名为“恒康医疗集团股份有限公司”。由于公司前期收购方式较为激进的方式，公司资产负债

率从 30.28% 增至 67.37%，流动比率降幅较大，且接连引发了现金流、商誉减值等一系列危机，2020 年破产重整，2022 年 6 月重整完成，上市公司正式更名为新里程。

图表 2 新里程发展历程

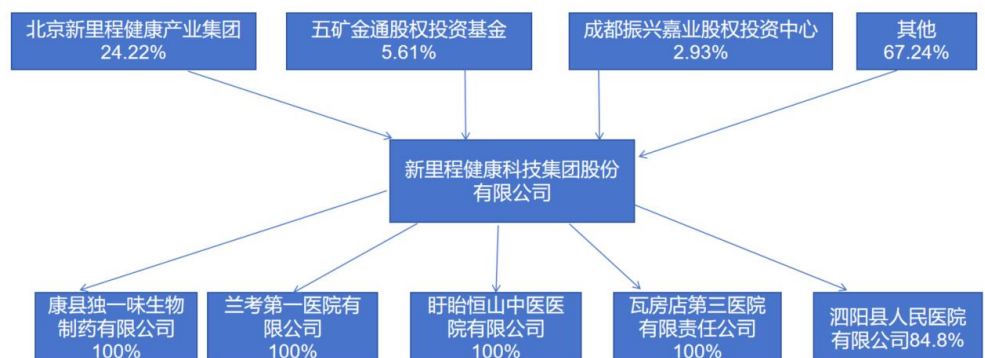


资料来源：公司官网，公司年报，华安证券研究所

领先医疗服务，综合健康管理。新里程健康集团是深耕医疗服务、辐射康养、医药、保险的综合集团，旗下拥有多家全资及控股子公司和医疗平台，以“综合总院+专科分院”的模式经营，范围涵盖内外科、妇产、儿科、眼耳鼻喉、口腔、肿瘤、急诊、康复、麻醉、疼痛重症医学、医学检验、病理影像、中医中西医结合等各专科。

截至目前，新里程控股医院 11 家，包含 3 家三级医院、7 家二级以上医院，其中 5 个区域医疗中心包括瓦三医院、盱眙中医院、泗阳医院、兰考第一医院和崇州二院，以及赣西医院、赣西肿瘤医院。

图表 3 公司股权结构（部分子公司列示，截至 2023 年末）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 4 新里程主要子公司

子公司名称	持有股份	子公司从事领域
瓦房店第三医院有限责任公司	100% (控股)	经营范围包括内科、外科 (包括乳腺科、肛肠科)、妇产科 (妇科、产科)、儿科、眼科、耳鼻咽喉科、口腔科、皮肤病专业等。
康县独一味生物制药有限公司	100% (控股)	药品生产; 药品委托生产。一般项目: 中草药收购; 地产中草药购销; 化妆品批发; 化妆品零售; 日用化学产品销售; 日用百货销售; 日用家电零售; 日用杂品销售; 个人卫生用品 销售; 专用化学产品销售; 针纺织品销售; 产业用纺织制成品销售; 家用电器销售。
盱眙恒山中医医院有限公司	100% (控股)	内科、外科、妇产科、儿科、眼科、耳鼻咽喉科、麻醉科、口腔科、皮肤科、肿瘤科、医学检验科、病理科、医学影像科、骨伤科、肛肠科、针灸科、康复医学科、急诊科、预防保健科、重症 医学科, 药物咨询; 不动产租赁; 停车场服务。许可项目: 医疗服务
兰考第一医院有限公司	100% (控股)	医疗服务; 第一类增值电信业务; 第二类增值电信业务。一般项目: 住房租赁; 非居住房地产租赁; 租赁服务; 第一类医疗器械销售; 第二类医疗器械销售; 人力资源; 养老服务; 机构养老服务
萍乡市赣西肿瘤医院有限责任公司	100% (控股)	医疗服务 (依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动) 一般项目: 养老服务, 健康咨询服务 (不含诊疗服务) (除许可业务外, 可自主依法经营法律法规非禁止或 限制的项目)。
泗阳县人民医院有限公司	84.8% (控股)	泗阳县人民医院成立于 2017 年 05 月 05 日, 注册地位于泗阳县众兴镇众兴中路 26 号, 法定代表人为刘海军。经营范围 包括预防保健科; 内科: 呼吸内科专业、消化内科专业、神经内科专业、心血管内科专业、血液内科专业、肾病学专业、内分泌专业; 外科: 普通外科等等。
萍乡市赣西医院有限公司	84.83% (控股)	预防保健科、全科医疗科、内科(呼吸内科专业、消化内科专业、神经内科专业、心血管内科专业、血液内科专业、肾病学专业(血液透析治疗)、内分泌专业、免疫学专业)、外科等。
崇州二医院有限公司	70% (控股)	经营范围 包括预防保健科/内科/外科/妇产科/儿科/眼科/耳鼻咽喉科/口腔科/肿瘤科/急诊医学科/康复医学科/麻醉科/疼痛科/重症医学科/医学检验科/病理科/医学影像科/中医科/中西医结合科 (二级专业详见《医疗机构执业许可证》副本诊疗科目登记) (依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)。

资料来源: wind, 华安证券研究所

“恒康医疗”更名“新里程”: 2020 年 8 月 24 日, 恒康医疗接到陇南中院通知, 债权人广州中同汇达商业保理有限公司申请对公司进行重整, 理由是公司规模大、资产负债率高, 存在明显丧失清偿能力的可能性, 但仍具有重整价值。公司完

成重整后更名为“新里程”。

具体时间线如下：（1）2021年7月9日，陇南中院受理申请人中同汇达对恒康医疗的重整申请，公司在重整期间继续营业。

（2）2021年12月1日，在陇南中院指导下，通过公开评审程序，“新里程健康”成为恒康医疗重整投资人。

（3）2022年4月7日，第二次债权人会议表决通过了恒康医疗的重整计划，管理人向陇南中院提交了批准重整计划的申请书。

（4）2022年4月22日，陇南中院批准了重整计划，公司进入了执行阶段。新里程健康以现金受让上市公司资本公积金转增的股份8.26亿股（每股价格1.27元），成为上市公司控股股东。此外，财务投资人以每股1.30元的价格，受让5.73亿股股份，共出资17.9亿元。投资款将用于清偿费用、债务、补充流动资金和向独制药增资。

（5）2022年6月23日，陇南市中级人民法院裁定确认恒康医疗重整计划执行完毕。公司控股股东变更为北京新里程健康产业集团有限公司，持有上市公司24.22%的股份。

管理团队人才济济，股权激励为公司后续发展提供坚实信心。2022年8月公司进行董事会换届，林杨林先生任上市公司董事长，他同时也是新里程健康集团的首席执行官。大股东全面接管，公司发展驶入快车道。

图表 5 新里程高级管理人员情况

姓名	职务	个人简介
林杨林	董事长	林杨林先生，43岁，硕士学位大学学历。曾任北大医疗产业基金管理有限公司CEO；现任新里程健康集团有限公司CEO、北京新里程健康产业集团有限公司董事长、新里程健康科技集团股份有限公司董事长。
宋丽华	董事，高级副总裁	宋丽华女士，61岁，硕士学位大学学历。曾任辽宁瓦房店第三医院院长、董事长，恒康医疗董事。现任新里程健康科技集团股份有限公司董事、高级副总裁，多家下属医院董事长。
徐旭	副总裁兼董事会秘书	徐旭先生，41岁，博士学位。曾任华润医疗集团战略投资部投资经理、新里程健康集团战略投资部投资总监、执行总经理；现任新里程健康科技集团股份有限公司副总裁、董事会秘书。
朱钊	副总裁	朱钊先生，40岁，硕士学位。曾任英特尔亚太研发有限公司系统集成架构师，新里程健康集团智能与信息化中心总监、副总经理、总经理，新里程健康科技集团股份有限公司助理总裁；现任新里程健康科技集团股份有限公司副总裁。
聂晨	副总裁	聂晨先生，54岁，硕士学位。历任瓦房店市中心医院普外科医师、神经外科主治医师、神经外科副主任，瓦房店第三医院有限责任公司神经外科科主任、副院长，瓦房店第三医院有限责任公司院长、神经外科主任、主任医师，锦州医科大学硕士研究生导师，瓦房店市人大代表。聂晨先生在神经外科学科方面具有丰富的临床工作经验，擅长诊断及治疗神经外科的常见病及多发病。现任新里程健康科技集团股份有限公司副总裁。
刘军	财务总监	刘军先生，44岁，硕士学位。曾任中粮集团中粮粮谷专业化公司财务部副总经理、北京新里程健康产业集团有限公司财务管理部总经理；现任新里程健康科技集团股份有限公司财务总监。

资料来源: wind, 公司年报, 华安证券研究所

1.2 业绩稳步回升, 长期发展可期

营收前期受破产重组影响, 有望持续恢复。2017年至2020年公司营业收入增速逐渐放缓, 主要系业务扩张过快导致资金短缺进而出现现金流和商誉危机。2022年公司完成重整, 确立了以医疗服务+医药工业为核心的战略发展方向, 收入同步增长, 23年实现营收35.9亿元(+13.6%), 24Q1实现营收8.6亿元(+9.85%), 业绩持续恢复。

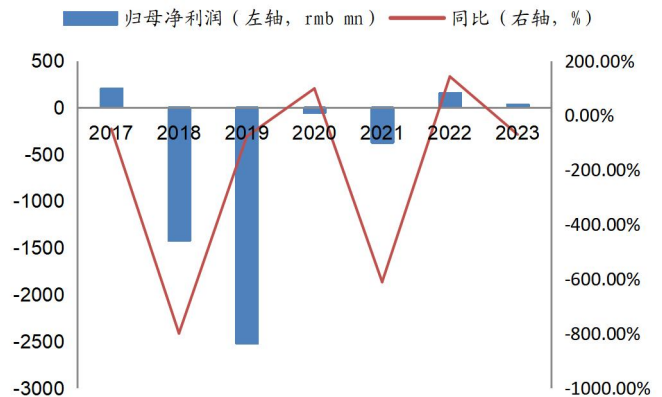
已实现盈利, 企稳增长可期。2018-2019年间公司净利润有所下滑, 亏损范围在2.03亿元至25.2亿元之间, 主要系业务扩张过快规模过大。2022年, 随着新里程健康入主, 公司扭亏为盈, 实现归母净利润1.56亿元, 同比上升141.9%。2023年是公司高质量发展的首个完整年度, 剔除股权激励费用的影响, 实现扣非归母净利润1.87亿元(+104%), 24Q1实现归母净利润0.24亿元(+12.19%), 经营持续改善。

图表6 2017-2023 营业总收入情况 (百万元, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表7 2017-2023 归母净利润情况 (百万元, %)

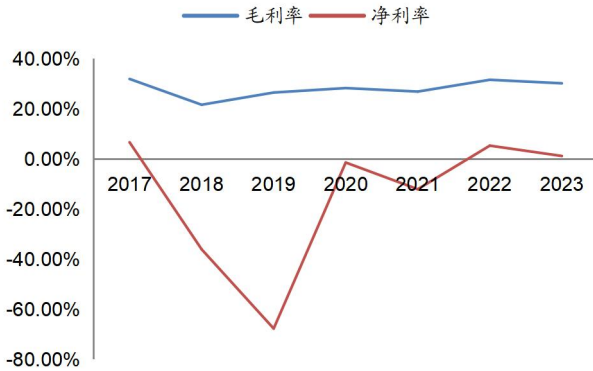


资料来源: wind, 华安证券研究所

毛利率稳定上升; 盈利能力持续提高。自2017年起公司毛利率呈下滑趋势, 2018年降至21.5%, 2019年, 尽管毛利率略有上升至26.4%, 但净利率继续下跌至-67.8%, 主因是公司业务扩张导致的商誉大幅减值。随着逐步走出疫情影响, 2020至2022年间, 毛利率和净利率有所回升, 分别达到28.18%至31.49%和-1.52%至5.21%。2023年公司实现毛利率30.08%、净利率1.08%, 整体保持稳定。

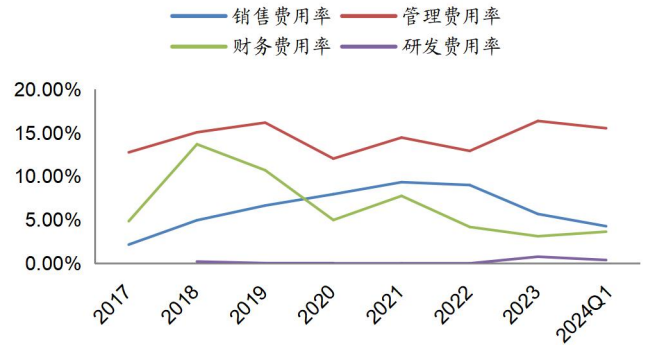
费用浮动较大, 整合后效能提升初现, 期待费用率的持续降低。公司管理费用率整体有所波动, 在过去几年持续上升, 由2017年的12.7%增至2023年的16.36%, 主要是由于公司在应对债务危机后加强了管理措施, 尤其是新里程健康控股后, 对员工进行全面股权激励导致管理费用的增加。公司销售费用率前期(2017~2021)增长较快, 21年及以后销售费用管控收效明显, 由21年的9.33%降至24Q1的4.27%。公司研发费用率一直较低, 支出主要系医药工业板块中药品研发需求。

图表 8 2017-2023 毛利率和净利率 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

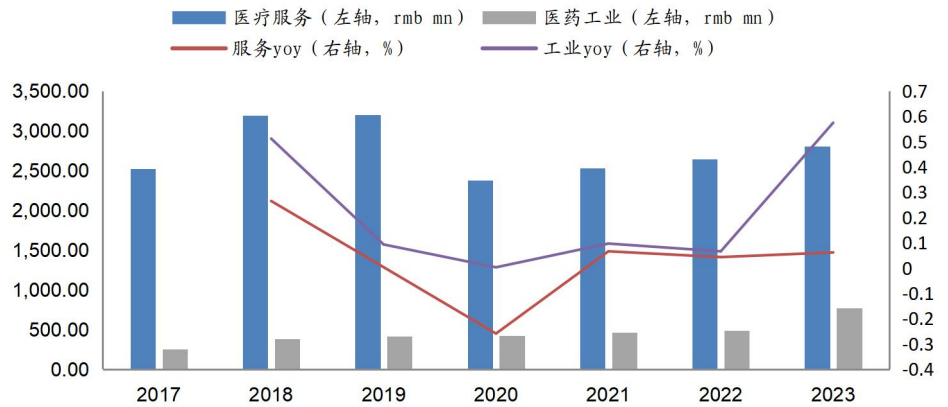
图表 9 2017-2024Q1 费用结构 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

医疗收入是公司核心业务，贡献主要部分。公司业务可以分为医疗服务及医药工业，2023 年医疗服务板块实现营业收入 28.06 亿元 (+6.21%)，毛利率 26.36% (+2.84pct)，净利润 2.52 亿元 (+47.6%)，净利率 9.0% (+2.5pct)；医药板块实现营业收入 7.74 亿元 (+57.44%)，整体看两个板块营收稳步增长，医疗服务盈利能力持续提升。

图表 10 2017-2023 收入结构 (百万元, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

2 体内：医院资产质量优异，有口皆碑；医药工业提供稳定现金流

2.1 瓦三医院：三级综合医院，区域优质医疗资源供给者

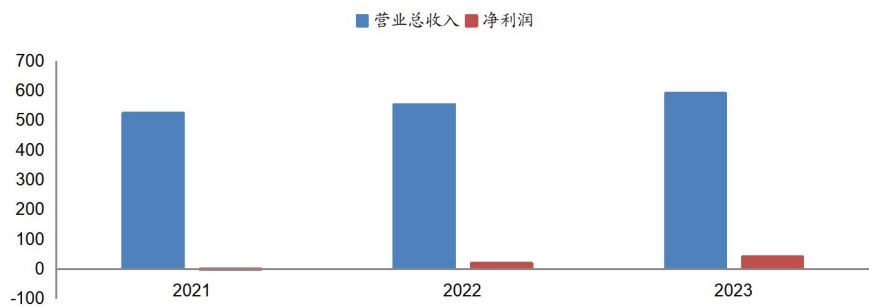
辽宁省优质民营医疗服务供给者。瓦房店市第三医院始建于 1950 年，地处瓦

房店市中心枢纽位置，是一所集医疗、教学、科研、危重症抢救、保健为一体的大型三级综合性医院，医院占地面积约 6608 平方米，建筑面积约 68000 平方米，开放床位 1001 张，医疗辐射人口 120 余万人。现有在岗职工 1435 人，其中，卫生技术人员 1008 人（含学生），高级职称 137 人，中级职称 526 人，初级职称 345 人。年门诊量 35 万人次，年住院患者 4 万余人次，年手术量 7100 余例，年收入近 6 亿元。

微创先进技术领航骨外科与普外科，卓越神经内科治疗卒中。瓦房店市第三医院的辽宁省重点专科有骨外科、普外科、神经内科和神经外科，骨外科是瓦房店市首家以微创治疗为特色，针对脊柱、关节、各种骨折及疑难骨病进行高难度髓、膝等关节置换的团队。医院常年满负荷运转，床位使用率饱和，同时具有完善的梯队建设和人才储备。

医院收入稳健增长，利润率增速较快。2021 年，医院营业总收入为 5.24 亿元，营业利润为-0.24 亿元，净利润为-0.29 亿元；2022 年医院盈利能力在新股东加入后得到明显提升，净利润 18.96 百万元（净利率 3.4%），成功扭亏为盈，成本管控、收入结构优化初见成效；2023 年医院实现营收 5.92 亿元（+6.95%），实现净利润 4200 万元（+121.8%），医院增长进入良性上升渠道。考虑瓦三医院肿瘤医院新院区计划装修开业，瓦三医院后续有望持续稳定增长。

图表 11 瓦三医院 2021-2022 营业总收入与净利润情况（百万元）



资料来源：wind，华安证券研究所

2.2 盱眙县中医院：三级中医医院，科室覆盖全面

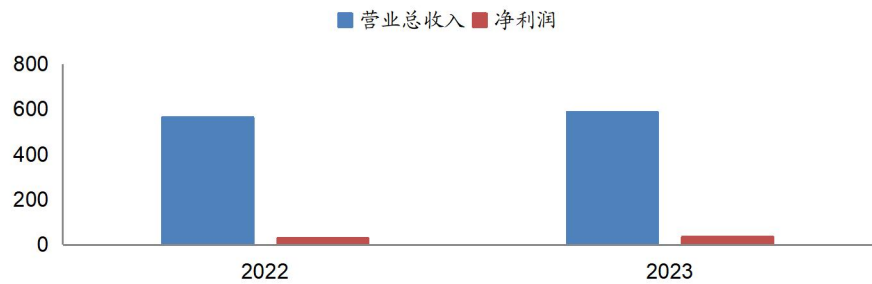
盱眙县中医院扩建，打造县内重要肿瘤治疗中心。盱眙县中医院于 1986 年成立，自 1989 年开始运营，是一所三级中医医院。医院在当地有口皆碑，多次上榜优质中医医院和县级医院，此外盱眙恒山肿瘤医院于 23 年 10 月启动建设，将成为县内重要的肿瘤治疗中心。医院拥有脾胃病、骨伤科两个省重点专科及七个市级重点专科（肛肠科、肿瘤科、内分泌科、心病科、肺病科、肝病科和泌尿外科），诊疗水平和服务能力可见一斑。此外，医院拥有 11 个手术科室，3 个医技科室和 17 个非手术科室。医院被国家卫生健康委评为“2020 改善医疗服务示范医院”，妇产科、眼科、肝病科、肛肠科、心血管病科和泌尿外科等科室被认定为盱眙七大优势科室。

2.3 泗阳医院：二甲综合医院，双院区管理

泗阳医院创建于1945年，是国家二级甲等综合性医院，正在申请升级为三级综合医院。医院采用“一院两区、一科两地”管理模式，分为东、西两院区。东院区占地102亩，专注于肿瘤、康复、慢病领域，即将完成肿瘤医院和老年医院挂牌。东院配备先进设备，如西门子3.0T核磁共振、60排CT等。医院吸纳大量副教授、硕士研究生团队，以及省、市级高层次人才。医疗设备水平领先，万元以上设备有616台套，包括飞利浦3.0T核磁共振、直线加速器等。医院总部拥有多个临床重点学科，设有孕产妇和新生儿危急重症救治中心，是市卫健委批准的胸痛中心、创伤中心、卒中中心建设单位，大型医疗设备储备充足，满足患者各类就诊需求。医院曾多次获评“医疗服务示范医院”、“省卫生健康行业先进基层党组织”，是中国医院竞争力县级医院排名300强的单位。

稳健增长，市场占有率领先。2023年泗阳医院营收至5.87亿元，净利润实现3521万元。**医师资源丰富，实力雄厚。**西院区（医院本部）开设临床科室29个，医技科室8个，司法鉴定所1个，开放床位800张，年门急诊诊疗61万人次，出院病人3.9万人次，住院手术1.2万例，需求持续提高，医院品牌能力强。根据官网数据，医院现有职工1265人，其中卫技人员1117人，高级职称195人，中级职称312人，硕士研究生23人，医师资源充沛。

图表 12 泗阳医院 2021-2022 营业总收入与净利润情况（百万元，%）



资料来源：wind，华安证券研究所

2.4 兰考第一医院集团：当地规模最大的医院集团，经营管理能力强

兰考第一医院集团，始建于1952年，由兰考第一医院、兰考妇儿医院、兰考东方医院和兰考堽阳医院组成，是当地最大的医院集团。其中，**兰考第一医院**是一家集医疗、急救、科研、教学、预防、保健于一体的国家三级综合医院，兰考东方医院和兰考堽阳医院均为国家二级综合医院。兰考第一医院科室设置完备，神经外科脊髓型颈椎病、康复医学科脑卒中两项特色病种获评河南省县级特色专科，且在积极筹备肿瘤中心。

2.5 医药工业板块稳定增长

依托独一味制药，公司医药工业板块稳定发展。独一味制药是公司全资子公司，占地 136 亩，现有员工 400 多人。公司拥有独一味胶囊、参芪五味子片、脉平片、前列安通片、宫瘤宁胶囊等 36 个品种，其中全国独家产品 8 个，医保产品 20 个。独一味片为国家基药品种，独一味胶囊为国家基药品种和全国独家基药，具备品牌影响力。2017-2023 年医药工业板块从 2.54 亿元增长至 7.74 亿元，业绩增长稳定。

外延收购进一步拓宽市场。2023 年 11 月独一味制药收购佛仁制药，业务版图进一步拓宽，形成了以中药材种植、购销、药品流通为主的药品全产业链集群。

3 体外：储备量大质优，注入体内节奏可控，长期发展可期

3.1 兖矿新里程总医院

山东省三甲综合性医院。医院前身是兖矿集团总医院，创建于 1972 年，坐落在“孔孟之乡”山东省邹城市，是当地唯一一家三级甲等综合医院。医院是中国科学院大学附属医院、济宁东部区域医疗中心、济宁医学院附属兖矿新里程总医院及国家矿山救护中心兖州分中心。

微创先进技术领航骨外科与普外科，卓越神经医院扩建并优化服务体系，全面提升诊疗与健康管理能力。医院设有本部和东院区，下辖 7 家分院和 9 家卫生服务站。医院整合学科体系，重点提升本部急危重症和疑难病例的诊疗能力，东院区为营利性肿瘤专科医院。在三级诊疗体系中，打造全周期健康服务体系。

图表 13 兖矿新里程总医院旗下医院分布表

旗下医院	医院级别	医院特色
兖矿新里程总医院	三甲医院	医院设立了胸痛中心、卒中中心、肿瘤中心、创伤中心、危重孕产妇救治中心、危重儿童和新生儿救治中心、中医中心、健康管理中心等八大中心。卒中中心和胸痛中心已通过国家级标准认证。医院职工可享受国科大平台医教研资源，包括职称评定、课题申请、学术基金申请、科研奖项申报、学术进修与培训等。医院拥有 1500 余台高端医疗设备，包括瓦里安 Halcyon 速锐智慧放疗加速器、西门子 3.0T 核磁共振成像系统等。与多家国内外知名医疗机构建立了长期友好合作关系。
兖矿新里程总医院北宿分院		北宿分院位于北宿镇北宿大街 406 号，创建于 1975 年 4 月。2016 年 10 月划转至兖矿新里程总医院管理。1994 年通过一级甲等医院评审。医院占地面积 7000 平方米，建筑面积 4700 平方米，现有职工 23 人，其中中级专业技术人员 11 人，医院设有预防保健科、内科、外科、中医科、妇科专业、口腔科，累计开放床位 45 张。
兖矿新里程总医院铁运处分院		位于山东省邹城市邹鲍路 567 号，前身为 1994 年 12 月创建的铁路运输处职工医院，2014 年划转兖矿总医院。医院占地 4335.5 平方米，建筑面积 4480.97 平方米，现有职工 17 人，其中中级专业技术人员 4 人，设有社区门诊、医学影像科 X 线诊断、医学检验科等。本部手足外科、烧伤科和康复医学科现驻本分院，共计 56 张床位。分院占地近 10000 平方米，建筑 7000 平方米，职工 25 人，其中高级专业技术人员 1 人、中级专业技术人员 18 人。设有预防保健科、内科、外科、妇产科、口腔科、急诊室、麻醉科、医学检验科、医学影像科，共计 60 张床位。
兖矿新里程总医院三十七处分院		37 分院位于邹城市公园路 2 号，创建于 1966 年 5 月，1993 年通过一级甲等医院评审。医院占地 3355.6 平方米，建筑面积 3340 平方米，有在职职工 22 人，其中高级职称 1 人，中级专业技术人员 19 人。医院设有内科、外科、

中医科、理疗科、妇科、医学检验科、医学影像科、药剂科、公共卫生科、预防接种门诊、狂犬病暴露处置门诊等 11 个业务科室，累计开放床位 40 张。

兖矿新里程总医院
济三分院

济三分院位于邹城市龙山北路 118 号，创建于 1959 年 9 月。1999 年通过一级甲等医院评审。

兖矿新里程总医院
济二分院

济二分院位于邹城市龙山路 599 号，创建于 1958 年 5 月。1999 年通过一级甲等医院评审。医院占地面积 6872 平方米，房屋使用面积 3672 平方米，现有职工 30 人，其中高级专业技术人员 2 人，中级专业技术人员 16 人，医院设有内科，外科，中医科，皮肤科，口腔科，医学检验科，药剂科，医学影像科，累计开放床位 60 张。

兖矿新里程总医院
鲁化分院

鲁化分院位于滕州市木石镇，创建于 1967 年 10 月，2018 年 12 月医院改制纳入总医院管理。医院占地面积近 8004 平方米，建筑面积 9200 平方米。现有职工 87 人，高级专业技术人员 18 人，中级专业技术人员 67 人。设有化工应急救援中心、临家老年照护中心、内科、外科、妇科、儿科、中医科、口腔科、医技科、药械科等科室。累计开放床位 120 张。

兖矿新里程总医院
矿山分院

矿山分院系原兖矿集团大陆机械有限公司职工医院，位于兖州区经济开发区，创建于 1958 年 10 月，于 2014 年 7 月 1 日划转兖矿集团总医院。1999 年通过一级甲等医院评审。医院占地 11098 平方米，建筑面积 5351 平方米，现有职工 56 人，其中高级专业技术人员 3 人，中级专业技术人员 20 人，医院设有内科、外科、长期护理病房、耳鼻喉科、妇科、中医科、肛肠科、口腔科、理疗科、特检科、检验科、药剂科、公卫体检科、康复理疗科、预防接种门诊、挂号收费室等，开放床位 60 张。

兖矿新里程总医院
唐村分院

唐村分院位于邹城市唐村镇驻地，创建于 1975 年 5 月，1999 年通过一级甲等医院评审。医院占地 267467 平方米，建筑面积 3750 平方米。现有职工 59 人，其中高级专业技术人员 3 人，中级专业技术人员 10 人，医院设有内科、外科、中医科、口腔科、妇科、医学检验科、医学影像科、预防保健科、药剂科等 9 个业务科室，累计开放床位 30 张。

兖矿新里程总医院
富锦苑社区卫生服务站

富锦苑社区卫生服务站位于邹城市康复路 1188 号，创建于 2017 年 9 月，是由机厂、汇梅、朝阳三家服务站组并而成。社区卫生服务站建筑面积 529 平方米，室内面积 429 平方米，现有职工 7 人，其中中级 4 人、初级专业技术人员 3 人，设有全科门诊、药房、挂号收费、治疗室、输液室、理疗室、心电图室、红蓝光治疗室、预防保健、健康宣教室等，有门诊观察床位 2 张。

兖矿新里程总医院
向阳苑社区卫生服务站

向阳苑社区卫生服务站位于邹城市东滩路 1009 号，前身为兖矿集团经济开发公司卫生所，始建于 1983 年 12 月，于 2008 年通过省级评审更名为兖矿集团向阳苑社区卫生服务站，2011 年划转到兖矿集团总医院。社区卫生服务站占地 1667.5 平方米，建筑面积 644 平方米，现有职工 9 人，其中中级 5 人，设有全科医疗门诊、中医科门诊、药房、观察室、治疗室、心电图室、理疗室、健康教育室等，有门诊观察床位 10 张。

兖矿新里程总医院
环保中心卫生所

卫生所位于邹城市太平东路 363 号，创建于 1986 年。卫生所占地 110 平方米，建筑面积 100 平方米，现有职工 6 人，设立内科及中医科门诊。设有门诊输液床 6 张。

兖矿新里程总医院
昌平花园卫生所

社区卫生所位于昌平山路 666 号，创建于 2017 年。占地面积约 308 平方米，建筑面积 298 平方米，现有职工 5 人，设有全科医疗、预防保健、中医门诊，门诊输液观察床 6 张。

兖矿新里程总医院
世纪花园卫生服务站

社区卫生服务站位于金斗山路 1298 号，是兖矿新里程总医院直属单位，现有职工 4 人，设有全科门诊、预防保健、中医科等，设有针灸理疗床 8 张。

兖矿新里程总医院
海悦社区卫生服务站

海悦社区卫生服务站，位于邹城市择邻路 1238 号。社区卫生服务站占地面积 225 平方米，建筑面积 180 平方米，现有职工 5 人，设有全科门诊，有观察床 4 张。

兖矿新里程总医院
桥东苑社区卫生服务站

桥东苑社区卫生服务站位于邹城市东滩路 139 号桥东苑小区院内，创建于 1982 年 7 月，2016 年划转至兖矿总医院。社区卫生服务站占地面积 159 平米，现有 8 名医护人员，设有预防保健科、全科医疗科，中医科，有观察床 9 张。

兖矿新里程总医院
东升社区卫生服务站

东升社区卫生服务站位于邹城市迎宾路同心巷 9 号南安康小区院内。社区卫生服务站占地楼房占地 500 平方米，建筑面积 450 平方米。现有职工 5 人，其中中级 1 人，设有全科医疗门诊、预防保健科、药房、健康教育室等，有门诊治疗床位 2 张。

兖矿新里程总医院
 焦化厂社区卫生服
 务站

邹城市建设路 229 号, 原为兖矿集团焦化厂卫生所, 始建于 1985 年 5 月, 2008 年更名为兖矿集团焦化厂社区卫
 生服务站, 2011 年划转至兖矿集团总医院。站址占地 1734.2 平方米, 建筑面积 760 平方米, 现有 7 名职工, 其
 中中级医师 2 名。设有全科医疗、中医科、小儿推拿门诊、药房、心电图室等, 共 10 张门诊治疗床位。

资料来源: 医院官网, 华安证券研究所

3.2 晋城大医院: 医疗水平领先的三级医疗中心

山西领先的三级甲等区域医疗中心。医院成立于 1958 年, 原名晋煤总医院, 是晋城市最早的三级甲等综合性医院。2012 年, 与晋城市人民政府在全国开创了“企地共建”的新模式增名“晋城大医院”; 2019 年, 经国企医院改制后, 成为新里程健康集团旗下在山西的首个三甲医院。晋城大医院是国家住院医师规范化培训基地和全科医师规范化培训基地, 是山西医科大学、长治医学院附属医院和硕士研究生培养基地, 是郑州大学第一附属医院和中国医学科学院阜外医院的协作医院。医院设有国家矿山医疗救护晋城(省级)分中心、中国煤矿尘肺灌洗分中心和全国核医学规范化建设基地。医院承担晋城市医疗技术中心、突发公共卫生事件医疗应急中心、重大事故医疗救援中心、职业病防治中心和卫生人才培训中心等五大中心职能。医院医疗设备居省内先进水平, 拥有西门子 PET/CT、3T 磁共振, GE128 排容积 CT, 瓦里安 23EX 放疗系统等大型医疗设备。

临床重点科室齐备, 服务中西部地区人口。晋城大医院占地面积 14 万平方米, 建筑面积 14 万平方米。医院编制床位 1500 张, 现开放床位 1220 张。近年来, 医院收治疑难复杂手术比例增加, 收治疾病的疑难危重水平逐步提高。全院设有 56 个临床、医技科室, 其中有 5 个省级医学重点学科, 3 个省级临床重点专科, 17 个晋城市医学重点学科, 是 20 个晋城市医学会专业委员会主任委员单位。

图表 14 晋城大医院分院

分医院	医院级别	医院特色
晋城大医院古书院分院 晋城大医院老年病专科医院	二甲综合医院	古书院分院位于晋城市建设北路和古书院街交叉路口, 交通便利, 占地约 14000m ² , 建筑面积 6000m ² , 床位 110 张。以老年病专科为特色, 设有老年医学科、老年病门诊等。共设有 14 个临床、医技科室和 9 个职能科室, 同时设有 1 诊所和 2 个社区卫生服务站。在册职工 148 人, 其中高级技术人员 36 人, 中级技术人员 46 人, 初级职称 36 人。拥有先进设备如手术室、CT、X 光机等, 实行计算机网络管理、病历系统电子化。积极改善院内外环境, 提供更好的就医体检条件。
晋城大医院凤凰山分院	—	医院创立于 1987 年, 占地 11000 多平方米, 建筑面积 9100 多平方米, 设有病床 50 张、养老床位 50 张, 主要服务于矿区职工家属及周边居民, 涵盖常见病、创伤急救、社区卫生、预防保健、职业健康防治等。我们是晋城市城镇职工、城乡居民和山西省国有重点煤矿工伤保险定点医疗机构, 2021 年 6 月获批成为晋城市长期护理保险定点机构。2022 年进行了医院改建, 增设了营养食堂, 扩建了部分病房, 提供独立卫生间。一级甲等医院, 提供医疗、体检、预防、保健、养老等服务。
晋城大医院王台分院	二甲综合医院	晋城大医院王台分院建于 1987 年, 占地 12022 平米, 建筑面积 13185 平米, 为综合型二级甲等医院, 拥有床位 130 张, 年门诊 9 万人次, 收住病人 3000 余人, 手术 600-900 余人次。设备包括飞利浦 64 排螺旋 CT、GE 四维彩超、奥林巴斯电子胃镜等, 并配备万级层流手术室。
晋城大医院成庄分院	—	晋城大医院成庄分院建于 1997 年, 是晋城市定点医院之一, 主要以矿山急救为主。占地 2 万平方米, 建筑面积 1 万平方米, 床位 100 张, 现有职工 95 人, 设有 17 个临床医技科室, 拥有先进的诊疗设备。提供舒适的就医环境, 包括整洁明亮的病区和中心供氧、中心吸引、紧急呼叫系统。手术室层流净化,

能满足各种手术需求。

晋城大医院赵庄分院	—	晋城大医院赵庄分院位于山西省长治市长子县慈林镇，建立于 2005 年，投资 900 万元，占地 1303 平方米，建筑面积 2598 平方米。设有内、外、中医、口腔、眼科、急诊、预防保健、妇科、综合病区、药剂、B 超、心电图、放射、检验等科室。拥有 GE DEfinium*6000 DR、岛津 500 毫安胃肠机、罗氏-c311 全自动生化分析仪、罗氏 E-411 全自动免疫分析仪等医疗设备。服务对象为赵庄煤业职工及周边地区居民，提供医疗服务、创伤急救、预防保健、突发公共卫生事件处置。主营业务包括常见病治疗、针灸理疗、急救、手术治疗、各项检查及健康检查等。
晋城大医院寺河分院	—	晋城大医院寺河分院位于山西省晋城市沁水县嘉丰镇寺河矿区，占地 3000 平方米，建筑面积 2400 平方米，床位 20 张，员工 53 人，中级职称 11 人。设有内、外、妇、五官科、针灸理疗、放射、检验、B 超、心电图、预防保健等科室，服务理念为“一切为了病人，立足矿山，服务周边”。成功抢救脑出血、脑梗塞、心肌梗死、有机磷中毒等重症患者，具备丰富的创伤急救经验。

资料来源：医院官网，华安证券研究所

3.3 重庆新里程医疗（原金浦医疗）

新里程健康集团在西南地区布局的区域医疗中心。重庆新里程医疗管理有限公司（原名：重庆金浦医院管理有限公司）是新里程健康集团在西南地区布局的区域医疗中心。在重庆，该公司拥有重庆金易医院、重庆盛景医院、重庆康华医院、重庆北安医院、重庆二郎医院，4 家二级综合医院，以及重庆二郎医院、重庆其济医院、重庆黄杨新城医院、重庆合道堂中医门诊部。总床位数超过 1000 张，为当地提供全面的医疗服务。

图表 15 重庆新里程医疗体系内医院

名称	医院级别	区位	医院特色
重庆金易医院	二级综合	重庆市渝北区	重庆金易医院，成立于 2014 年，是一家二级综合医院，拥有 150 张床位。科室齐全，包括急诊、内外科、妇产科、儿科等，医院以内科、外科、骨科等为重点和特色科室。医院秉持“解除患者痛苦”为宗旨，不断提高医疗技术水平和服务质量，为人们提供更优质的健康服务。
重庆盛景医院	二级综合	重庆市南岸区	重庆盛景医院，建于 1970 年，12000 m ² ，床位 150 张，设有 10 个临床科室、4 个医技科室，51-100 名医护人员，引进国际领先设备，为老年人提供医疗、康复、养护服务，是重庆市老年友善医院之一。秉承“医患零距离、质量零缺陷、服务零投诉”的理念，致力于成为老年综合性医院。
重庆康华医院	二级综合	重庆市九龙坡区	重庆康华医院，成立于 1999 年。拥有 150 张床位，51-100 名医护人员，重点学科包括老年医学科、呼吸危重症、泌尿外科等。设有 ICU、泌尿外科、消化内科等科室，同时开设养老院。以“防、控、治、康、养”为核心，打造老年健康综合评估体系，提供老年特色科室和特色门诊服务。
重庆北安医院	二级综合	重庆市江北区	重庆北安医院，成立于 2014 年。目前 101-500 名医护人员，拥有 208 张床位和 30 多套先进设备，包括手术室、CT、X 光机等。设有预防保健、内科、外科等科室，以及老年重症科，专门治疗老年患者。擅长治疗脑梗、心衰等疾病，实施急救心肺复苏等抢救措施。
重庆二郎医院	一级综合	重庆市九龙坡区	重庆二郎医院，成立于 2012 年。目前 150 名医护人员，拥有 120 张床位。是一所综合性医院，提供临床医疗、社区卫生、康复、康养、预防保健服务。位于九龙坡区，设备先进，服务覆盖各类医疗保险，被评为“全国老年友善医院”和“老年营养示范病房”。同时荣获多项荣誉，如妇女健康援助基地、爱心医院等。以“让人人享有更美好的健康服务”为使命，致力于为民众提供优质、高效、惠民的医疗保健。

重庆其济医院	一级综合	重庆市巴南区	重庆其济医院，是综合评价社区医院。建于1985年，床位60张，设有内科、中医科、康复科等。拥有高级专业人才，严格管理，注重医疗质量和水平，致力于为人民提供优质医疗保健服务。
重庆黄杨新城医院	一级综合	重庆市九龙坡区	重庆黄杨新城医院，建于2014年（同营业时间），拥有内科、外科、口腔科、中医科、儿科等科室，配备德国爱克发CR系统、三维彩超等先进设备。位于九龙坡区渝中花园，是城乡居民医疗保险定点单位，评为全国老年友善医院和老年营养示范病房。服务优良，备受赞誉。
重庆合道堂中医门诊部	—	重庆市江北区	重庆合道堂中医门诊部，成立于2014年，集合了60余位国家级名中医和资深专家。提供内、儿、妇、皮肤、肿瘤科等服务，并设有肿瘤、糖尿病、睡眠、治未病、产后康复、美容美体中心。开设《合道讲坛》，建立中医药传承基地，致力于传承中医文化。

资料来源：各医院官网，集团官网，华安证券研究所

3.4 弘慈医疗集团

通过参与国企医院改制，以及收购优质民营医院等方式，进行大型综合医院、老年医学和妇幼生殖专科医院的投资并购和运营管理。弘慈医疗集团主要通过参与国企医院改制，以及收购优质民营医院等方式，进行大型综合医院、老年医学和妇幼生殖专科医院的投资并购和运营管理。已先后在河北、内蒙、河南、山东、山西和陕西等地投资控股了十余家大型医疗机构。这些机构包括包钢三院、张家口宣钢医院、唐山弘慈医院、西安北方医院、中化二建医院、平顶山河舞医院等。

图表 16 弘慈医疗体系内医院

名称	医院级别	区位	医院特色
包钢三院	三级甲等	内蒙古自治区包头市	医院创建于1956年，目前872名医护人员，拥有872张床位。已成为集医疗、科研、教学、预防、保健、康复、营养为一体的国家三级甲等医院。具备多项资质，如各类医保定点、铁路医保定点、平安人寿保险定点等。同时是多个机构的合作单位，如包头医学院包钢三院临床医学院、国家爱婴医院等。在产科领域有重要地位，是产科麻醉培训基地和分娩镇痛试点医院。
张家口宣钢医院	二级甲等	河北省张家口市	医院建于1958年，目前645名医护人员，拥有574张床位。为国家二级甲等综合性医院，涵盖医疗、科研、教学、预防、保健、康复。设有28个临床、8个医技科室，重症医学科设施领先，技术覆盖30多个专业，填补地区技术空白。2021年获得国家PCCM科认证，是唯一获“二级优秀单位”认证的医院，还是国家级胸痛中心、卒中中心等。曾成功完成北京2022冬奥会张家口赛区医疗保障工作。
唐山弘慈医院	二级甲等	唐山市路北区	医院是国家二级甲等医院，开放床位623张。设有38个临床、医技科室及1个社区卫生服务中心，拥有国家级房颤中心、心衰中心和卒中中心等荣誉。下设唐山弘慈心脑血管专科医院，具备完备的专业体系，设有心内科、神内科、神外科等病区。拥有德国西门子CT机、荷兰飞利浦核磁共振等先进医疗设备。
西安北方医院	二级甲等	陕西省西安市	西安市北方医院创建于1949年，前身为西安市东郊第二职工医院。医院拥有完善的医疗、教学、科研、急救、预防、保健功能，是二级甲等综合性医院。具备各类医保和商业保险定点资格，是西安急救中心120分站，国家爱婴医院，国家标准化心脏康复中心，国家房颤中心等。医院专科突出，技术优势明显，擅长介入、微创手术和无痛业务，业务水平长期位居二级医院前列。建筑面积3.4万平方米，床位648张，拥有24个临床科室，30个门(急)诊科室，年门急诊总量超过44万人次，出院人数超过3.7万人次。员工810人，其中高级职称109人，中

级职称 226 人，博士及硕士研究生 44 人。

中化二建医院	二级甲等	太原市晋源区	中化二建医院位于太原市，成立于 1956 年，拥有 400 张床位，400 名医护人员，是二级甲等综合医院，提供医疗、教学、科研、预防保健、康复、社区卫生服务。具备国家二级爱婴医院等多项资质，服务五十余万居民。
平顶山河舞医院	二级甲等	河南省平顶山市	医院始建于 1971 年，目前 540 名医护人员，拥有 600 张床位。作为国家二级甲等综合医院及多项定点医院，拥有泌尿外科、神经内科、心血管内科等多个优势专科。同时，是多所医学院临床教学实习基地，医疗技术领先于本地区。特别是儿科、肝胆外科备受平顶山市重视。

资料来源：各医院官网，健康山西，集团官网，华安证券研究所

4 盈利预测及投资建议

4.1 盈利预测

公司主营业务可以分为医疗服务和医药工业两个板块。从医疗服务板块看，公司体内医院稳定爬坡，其中瓦三医院和兰考医院两家规模大、科室配置齐全、资产质量优异，我们分别给予双位数增长，其中兰考收入体量略小，增速有望快于瓦三；2) 盱眙中医院有望于 25 年投用新院区，前期收入预估以 5% 上下的增速平稳增长；3) 泗阳医院新院区已经开放，我们预计 24 年开始将有望快速爬坡，24~25 年给予 10% 增速；4) 赣西医院和赣西肿瘤医院收入体量较小，我们预计未来三年将迎来收入的快速爬坡期，给予 15% 增速。从医药工业板块看，公司收购佛仁制药后版图持续扩大，叠加重组方案中公司对独一味制药的投资计划预期，我们认为后续收入增速可期。

图表 17 公司收入预测拆分 (rmb mn)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,590.48	4,098.40	4,848.11	5,479.02
总营收 yoy%	13.6%	14.15%	18.29%	13.01%
其中：医疗服务	2,806.33	2927.40	3328.95	3733.62
收入 yoy%	6.21%	4.31%	13.72%	12.16%
其中：医药工业	774.12	1161.18	1509.53	1735.96
收入 yoy%	57.44%	50%	30%	15%
其中：其他收入	10.03	9.83	9.63	9.44
其他收入 yoy%	-62.77%	-2%	-2%	-2%

资料来源：wind，华安证券研究所

4.2 投资建议

2023 年是公司高质量发展的首个完整年度，业绩稳步提升。2023 年表观利润偏低主要是由于确认股权激励费用、确认信用减值损失等原因，从资产质量来看，公司 2023 年末资产负债率 63.25% (去年同期 68.71%)、24Q1 63.06%，经营质

量持续改善。公司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，定增完成后，资产注入节奏有望加快，公司业绩长期增长可期。

我们预计 2024~2026 年将实现营业收入 40.98/48.48/54.79 亿元，同比 +14.1%/18.3%/13.0%；将实现归母净利润 1.17/2.56/3.34 亿元，同比 +280.4%/118.5%/30.5%；首次覆盖，给予“买入”评级。

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1956	2057	2472	2888	营业收入	3590	4098	4848	5479
现金	580	506	723	1005	营业成本	2511	2776	3229	3608
应收账款	1023	1082	1212	1294	营业税金及附加	22	25	29	33
其他应收款	89	171	202	228	销售费用	204	307	339	356
预付账款	19	50	48	43	管理费用	587	881	994	1068
存货	219	216	251	281	财务费用	112	34	33	27
其他流动资产	26	33	35	37	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	4124	4231	4321	4417	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	7	7	7	7	投资净收益	15	41	48	0
固定资产	1908	1923	1928	1922	营业利润	35	134	294	383
无形资产	304	323	344	367	营业外收入	5	0	0	0
其他非流动资产	1905	1978	2043	2121	营业外支出	29	0	0	0
资产总计	6080	6288	6794	7305	利润总额	10	134	294	383
流动负债	2923	3003	3240	3405	所得税	-29	16	35	46
短期借款	716	616	516	416	净利润	39	118	258	337
应付账款	1300	1388	1596	1754	少数股东损益	8	1	3	3
其他流动负债	907	998	1127	1234	归属母公司净利润	31	117	256	334
非流动负债	922	932	942	952	EBITDA	371	357	526	624
长期借款	722	722	722	722	EPS (元)	0.01	0.03	0.07	0.10
其他非流动负债	200	210	220	230					
负债合计	3846	3935	4182	4357					
少数股东权益	39	40	43	46	主要财务比率				
股本	3411	3411	3411	3411	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1717	1717	1717	1717	成长能力				
留存收益	-2933	-2815	-2560	-2226	营业收入	13.6%	14.1%	18.3%	13.0%
归属母公司股东权益	2196	2313	2569	2902	营业利润	-81.7%	287.9%	118.5%	30.5%
负债和股东权益	6080	6288	6794	7305	归属于母公司净利	-80.3%	280.4%	118.5%	30.5%
					获利能力				
					毛利率 (%)	30.1%	32.3%	33.4%	34.1%
					净利率 (%)	0.9%	2.9%	5.3%	6.1%
					ROE (%)	1.4%	5.1%	10.0%	11.5%
					ROIC (%)	12.7%	3.7%	6.9%	8.2%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	63.2%	62.6%	61.6%	59.6%
					净负债比率 (%)	172.1%	167.3%	160.2%	147.8%
					流动比率	0.67	0.69	0.76	0.85
					速动比率	0.58	0.59	0.67	0.75
					营运能力				
					总资产周转率	0.61	0.66	0.74	0.78
					应收账款周转率	4.04	3.89	4.23	4.37
					应付账款周转率	2.06	2.07	2.16	2.15
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.01	0.03	0.07	0.10
					每股经营现金流薄)	0.09	0.09	0.17	0.21
					每股净资产	0.64	0.68	0.75	0.85
					估值比率				
					P/E	332.97	71.08	32.54	24.93
					P/B	4.71	3.60	3.24	2.87
					EV/EBITDA	30.94	26.47	17.38	14.05

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。

分析师：陈珈蔚，医药行业分析师，负责医疗服务及生物制品行业研究。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。