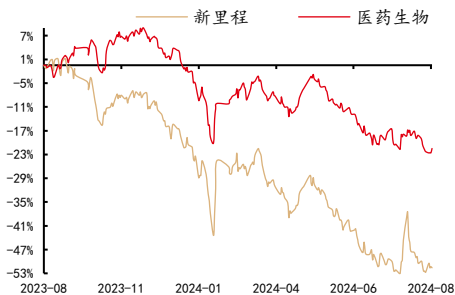


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	1.74
总股本/流通股本(亿股)	34.08 / 32.86
总市值/流通市值(亿元)	59 / 57
52周内最高/最低价	3.62 / 1.69
资产负债率(%)	62.77%
市盈率	191.21
第一大股东	北京新里程健康产业集团有限公司

研究所

分析师:蔡明子  
SAC 登记编号:S1340523110001  
Email:caimingzi@cnpsec.com  
分析师:古意涵  
SAC 登记编号:S1340523110003  
Email:guyihan@cnpsec.com

新里程(002219)

2024H1 医院板块增长稳健，盈利能力持续向上

● 事件概要

8月22日，公司发布2024年半年报：2024H1营业收入18.2亿元(+12.20%)，归母净利润0.6亿元(+5.27%)，扣非净利润0.59亿元(+18.46%)，经营现金流净额1.45亿元(+15.50%)。对应2024Q2营业收入9.57亿元(+14.41%)，归母净利润0.36亿元(+1.02%)，扣非净利润0.33亿元(+15.60%)。

拆分收入来看，2024H1医疗服务收入14.50亿元(+2.98%)，医药收入3.71亿元(+72.63%)。2024H1核心医院增长稳健，瓦房店第三医院收入+8%至3.3亿，净利率+1.8pct至9.5%，兰考第一医院收入+2.5%至2.2亿，净利率+0.43pct至8.5%。其他医院收入略有下滑，预计由于经济环境及公司根据医保支付水平加大主动管理新增有效收入和部分院区扩张医院加大人才储备所致：泗阳县人民医院收入-0.74%至3亿，净利率-2.48pct至1.15%；崇州二医院收入-1.35%至1.7亿，净利率-0.76pct至1.4%；赣西医院收入-3.12%至0.71亿，净利润亏损48万元。

毛利率方面，2024H1毛利率为29.06%(-3.43pct)，拆分来看，医疗收入毛利率为24.76%(-2.64pct)，药品收入毛利率为45.86%(-19.93pct)，主要系公司收购佛仁后业务结构改变所致。

费率方面，2024Q2销售费用率为8.48%(+0.53pct)，管理费用率为12.84%(-4.64pct)，下降明显，财务费用率为3.21%(-0.04pct)，研发费用率为0.32%(+0.24pct)。

营运能力方面，2024H1应收账款周转天数为112.57天(+15.90天)，主要系应收医保款等未结算款项增加。

现金流方面，2024H1经营现金流净额为1.45亿元(+15.5%)，投资现金流净额为-1.68亿元(+8%)，筹资现金流净额为-0.84亿元(-156%)。截至2024年6月底，公司期末现金及现金等价物为4.49亿元(同比2023年底-19%)。

● 存量医院在当地市占率高，经营稳健，盈利能力强

公司当前包含新建项目有近10000张床位，已开发床位使用率约为90%，皆为当地具备口碑的市占率排名前列的医院，例如兰考第一医院市占率在2023H1达到51%，瓦三医院在瓦房店市占率仅次于瓦房店中心医院，崇州二院在当地医保占比17%，仅次于崇州市人民医院。2023年医院板块净利率达到9%，盈利能力较强，主要因为公司具备强大的医院管理能力，优势明显，为后续加速扩张提供充足动力。

● 外延通过存量新增床位、资产注入等持续扩张

存量医院床位扩张方面，盱眙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；崇州二医院的新院区800张床位按照三甲医院标准建设，预计2025年初启用。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。

**控股股东资产注入方面**，公司控股股东的非上市板块在全国控股管理近 30 家二级及以上医院，总床位数达 2 万张，是上市公司资产规模的 2 倍左右，其计划在 2022 年 6 月公司重整完成后的 5 年内，通过公司自筹资金、并购基金、并购贷款、发行股票等方式，优先将盈利能力好的优质医疗资产尽快注入上市公司。公司控股股东非上市板块二级以上医院 70% 为营利性医疗机构。目前待注入的医院资产，公司考虑以现金方式注入，不受控股股东定增项目影响，后续将持续稳步装入上市公司。

### ● 盈利预测

我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 41.05/48.90/58.38 亿元，归母净利润分别为 1.15/2.37/3.52 亿元，EPS 分别为 0.03/0.07/0.10 元/股，当前收盘价对应 PE 分别为 51.67/25.05/16.84 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

### ● 风险提示：

政策变动风险；扩张进度不及预期风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3590	4105	4890	5838
增长率(%)	13.59	14.33	19.13	19.38
EBITDA(百万元)	370.92	416.62	567.14	696.41
归属母公司净利润(百万元)	30.78	114.79	236.71	352.11
增长率(%)	-80.29	272.97	106.21	48.75
EPS(元/股)	0.01	0.03	0.07	0.10
市盈率(P/E)	192.70	51.67	25.05	16.84
市净率(P/B)	2.70	2.52	2.29	2.01
EV/EBITDA	30.94	16.75	11.92	9.12

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	3590	4105	4890	5838	营业收入	13.6%	14.3%	19.1%	19.4%
营业成本	2511	2894	3438	4093	营业利润	-81.7%	381.5%	79.9%	45.6%
税金及附加	22	25	29	35	归属于母公司净利润	-80.3%	273.0%	106.2%	48.8%
销售费用	204	227	269	320	<b>获利能力</b>				
管理费用	587	575	665	791	毛利率	30.1%	29.5%	29.7%	29.9%
研发费用	28	21	24	29	净利率	0.9%	2.8%	4.8%	6.0%
财务费用	112	111	101	90	ROE	1.4%	4.9%	9.1%	12.0%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	12.7%	5.1%	7.5%	9.4%
<b>营业利润</b>	<b>35</b>	<b>167</b>	<b>300</b>	<b>437</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	5	5	5	5	资产负债率	63.2%	63.5%	61.9%	60.1%
营业外支出	29	-1	11	13	流动比率	0.67	0.70	0.74	0.83
<b>利润总额</b>	<b>10</b>	<b>147</b>	<b>290</b>	<b>427</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	-29	22	44	64	应收账款周转率	4.04	3.86	4.09	4.15
<b>净利润</b>	<b>39</b>	<b>125</b>	<b>247</b>	<b>363</b>	存货周转率	18.66	17.86	19.23	21.16
<b>归母净利润</b>	<b>31</b>	<b>115</b>	<b>237</b>	<b>352</b>	总资产周转率	0.61	0.65	0.72	0.80
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.01</b>	<b>0.03</b>	<b>0.07</b>	<b>0.10</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.01	0.03	0.07	0.10
货币资金	580	864	949	1244	每股净资产	0.64	0.69	0.76	0.86
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1032	1116	1296	1547	PE	192.70	51.67	25.05	16.84
预付款项	19	17	17	18	PB	2.70	2.52	2.29	2.01
存货	219	241	267	284	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1956</b>	<b>2314</b>	<b>2588</b>	<b>3141</b>	净利润	39	125	247	363
固定资产	1908	1932	2153	2351	折旧和摊销	239	159	176	180
在建工程	598	743	643	493	营运资本变动	-173	-32	-6	13
无形资产	304	289	284	274	其他	186	230	199	171
<b>非流动资产合计</b>	<b>4124</b>	<b>4273</b>	<b>4381</b>	<b>4409</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>291</b>	<b>481</b>	<b>616</b>	<b>726</b>
<b>资产总计</b>	<b>6080</b>	<b>6587</b>	<b>6968</b>	<b>7551</b>	资本开支	-195	-325	-295	-220
短期借款	716	816	716	666	其他	-140	16	14	13
应付票据及应付账款	1333	1529	1793	2108	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-335</b>	<b>-309</b>	<b>-281</b>	<b>-207</b>
其他流动负债	874	974	974	994	股权融资	284	47	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>2923</b>	<b>3319</b>	<b>3484</b>	<b>3768</b>	债务融资	626	190	-130	-115
其他	922	862	832	767	其他	-848	-125	-119	-109
<b>非流动负债合计</b>	<b>922</b>	<b>862</b>	<b>832</b>	<b>767</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>63</b>	<b>112</b>	<b>-249</b>	<b>-224</b>
<b>负债合计</b>	<b>3846</b>	<b>4181</b>	<b>4316</b>	<b>4535</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>19</b>	<b>284</b>	<b>86</b>	<b>295</b>
股本	3411	3411	3411	3411					
资本公积金	1717	1769	1769	1769					
未分配利润	-3062	-2964	-2763	-2464					
少数股东权益	39	49	59	70					
其他	129	142	178	230					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2235</b>	<b>2406</b>	<b>2652</b>	<b>3015</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>6080</b>	<b>6587</b>	<b>6968</b>	<b>7551</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048