

优质医院择机注入逐步兑现，有利于公司继续扩大经营

核心要点：

□ 公司公告拟收购重庆新里程医疗管理有限公司 100%股权

事件：公司 2024 年 10 月 16 日发布公告，公司于当日在北京市签署《股权转让协议》，拟以自有资金或自筹资金向新里程康养收购其持有的重庆新里程医疗管理有限公司 100%股权，交易对价为 3.2 亿元人民币。

□ 重庆新里程营收增长稳健，预计将打造成为近 10 亿规模区域医疗集团

重庆新里程成立于 2017 年 4 月 28 日，是新里程健康集团在重庆的医院投资和运营管理平台，总床位数超过 1000 张，核心业务主体包括金易医院、盛景医院、百鞍医院及康华医院，重庆新里程旗下医院构建了集“老年医院+老年照护中心+日间照料+居家养老”于一体的发展新格局。过去几年间，重庆新里程营业收入复合增长率超过 10%、门诊人次及住院人次均实现大幅增长。2023 年，重庆新里程营收 3.15 亿元，净利润为 405.01 万元（含供应链）。截至 2024 年 7 月 31 日，重庆新里程净资产 2.42 亿元，2024 年 1-7 月合并营业收入 2.04 亿元，合并净利润 998.61 万元。据新里程预计，未来 5 年，重庆新里程收入将继续保持双位数的增长，集团在未来三年将重庆区域打造成为 8-10 亿元规模的区域医疗集团。

□ 收购完成后床位数再获扩充，未来公司将继续扩充床位

此次收购重庆新里程完成，公司将再增 1000 张床位，根据公司半年报披露，未来公司将持续进行床位扩张：目前泗阳医院设计床位 800 张的东院区已于 2022 年年底正式启用；盱眙县中医院新的肿瘤专科大楼已经开始建设，新增 600 张床位，预计 2026 年启用，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 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；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。

□ 体外优质医院择机注入逐步兑现，有利于公司继续扩大经营

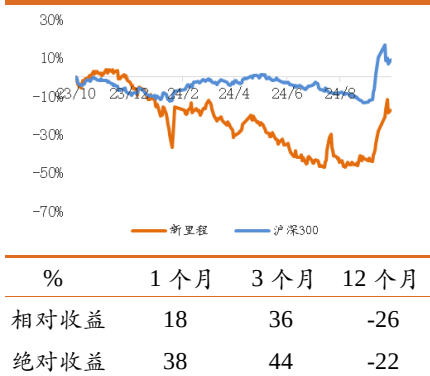
截至目前，控股股东新里程健康集团完成了旗下东营鸿港医院、洛阳新里程医院、济宁新里程肿瘤医院、邹城新里程口腔医院、内蒙古包钢三院妇产科医院等部分医院的营利性改制工作，完成营利性改制的医院机构数量达到集团 70%，且尚有多家医院陆续取得关于营利性改制的批复，正在资产证券化的高速进程中。此前，新里程健康计划在重整完成后 5 年内，通过公司自筹资金、并购基金、并购贷款、发行股票等方式，择机将旗下的优质医疗资产注入公司，解决控股股东和公司的同业竞争问题。据公司 2024 年 7 月投资者交流内容，目前新里程健康非上市板块，在全国近 20 个省市控股管理近 30 家二甲以上医院和近 200 家基层医疗机构，总床位数数量超过 2 万张，2023 年收入达 60 亿元。重庆新里程的注入体现了新里程健康资产注入的逐步兑现，有利于公司继续扩大经营。

□ 投资建议

公司体外医院择机注入逐步兑现，有利于公司继续扩大经营，预计 2024-2026 年公司营收分别为 39.93/44.00/48.35 亿元，归母净利润分别为

公司评级：增持（维持）

近十二个月公司表现



注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：蒋栋

证书编号：S0500521050001

Tel: (8621) 50295368

Email: jiangdong@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

1.28/1.84/2.37 亿元，对 EPS 分别为 0.04/0.05/0.07 元，维持“增持”评级。

□ 风险提示

政策风险；医疗事故风险；市场开拓风险。

财务预测	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3590.5	3993.0	4400.1	4835.4
同比	13.6%	11.2%	10.2%	9.9%
归母净利润（百万元）	30.8	128.2	184.1	237.7
同比	-80.3%	316.5%	43.6%	29.1%
毛利率	30.1%	30.4%	30.6%	30.6%
ROE	1.4%	5.5%	7.5%	9.0%
每股收益（元）	0.01	0.04	0.05	0.07
PE	282.60	67.85	47.24	36.60
EV/EBITDA	26.43	18.11	14.59	12.17

资料来源：Wind、湘财证券研究所

附表 1 财务报表以及相应指标

利润表	2022	2023	2024E	2025E	2026E	财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3161.0	3590.5	3993.0	4400.1	4835.4	成长性					
减:营业成本	2168.3	2510.6	2778.5	3055.7	3355.3	营业收入增长率	4.8%	13.6%	11.2%	10.2%	9.9%
营业税费	19.1	22.1	24.6	27.1	29.8	净利润增长率	144.9%	-76.4%	247.9%	43.6%	29.1%
销售费用	283.8	203.9	226.7	249.8	274.5	归母净利润增长率	142.0%	-80.3%	316.5%	43.6%	29.1%
管理费用	407.1	587.4	573.4	587.8	607.3	EBITDA增长率	15124.6%	-25.5%	45.9%	24.1%	19.9%
财务费用	132.1	112.1	103.4	123.1	144.2	EBIT增长率	284.3%	-54.3%	92.0%	30.8%	23.1%
研发费用	0.2	27.7	30.8	34.0	37.3	NOPLAT增长率	259.8%	97.2%	-55.5%	30.8%	23.1%
资产减值损失	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	投资资本增长率	29.0%	21.7%	6.8%	2.0%	4.0%
信用减值损失	-27.5	-111.7	-103.2	-103.2	-103.2	净资产增长率	11.3%	26.6%	6.1%	6.6%	7.8%
加:公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利润率					
投资和汇兑收益	47.8	14.7	14.7	14.7	14.7	毛利率	31.4%	30.1%	30.4%	30.6%	30.6%
营业利润	189.2	34.6	178.4	245.6	310.0	营业利润率	6.0%	1.0%	4.5%	5.6%	6.4%
加:营业外净收支	-1.6	-24.4	-24.4	-24.4	-24.4	净利率	4.9%	0.9%	3.2%	4.2%	4.9%
利润总额	187.6	10.3	154.0	221.2	285.6	EBITDA/营业收入	15.7%	10.3%	13.5%	15.2%	16.6%
减:所得税	22.7	-28.7	18.6	26.8	34.6	EBIT/营业收入	10.2%	4.1%	7.1%	8.4%	9.4%
净利润	164.9	38.9	135.4	194.4	251.0	运营效率					
减:少数股东损益	8.8	8.1	7.2	10.3	13.3	固定资产周转天数	193	188	183	183	181
归属母公司净利润	156.1	30.8	128.2	184.1	237.7	流动营业资本周转天数	-54	43	55	56	61
资产负债表	2022	2023	2024E	2025E	2026E	流动资产周转天数	275	188	195	221	249
货币资金	559.4	580.2	844.4	1345.3	1812.6	应收帐款周转天数	131	135	139	139	139
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	存货周转天数	30	28	30	30	30
应收帐款	754.8	1023.1	1137.8	1253.7	1377.8	总资产周转天数	703	588	573	573	579
应收票据	16.5	9.1	10.1	11.2	12.3	投资资本周转天数	295	316	303	281	266
预付帐款	35.0	19.3	21.4	23.5	25.8	投资回报率					
存货	166.3	218.5	241.7	265.7	291.9	ROE	9.1%	1.4%	5.5%	7.5%	9.0%
其他流动资产	17.9	17.1	17.1	17.1	17.1	ROA	2.8%	0.5%	1.9%	2.5%	2.9%
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROIC	10.9%	17.7%	7.4%	9.4%	11.2%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	费用率					
长期股权投资	5.9	6.9	6.9	6.9	6.9	销售费用率	9.0%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	管理费用率	12.9%	16.4%	14.4%	13.4%	12.6%
固定资产	1843.2	1908.1	2146.0	2333.2	2533.7	财务费用率	4.2%	3.1%	2.6%	2.8%	3.0%
在建工程	528.6	597.8	478.3	382.6	306.1	三费/营业收入	26.0%	25.2%	22.6%	21.8%	21.2%
无形资产	265.6	304.4	317.0	332.2	354.4	偿债能力					
其他非流动资产	11.8	23.2	23.2	23.2	23.2	资产负债率	68.8%	63.2%	64.2%	65.8%	66.6%
资产总额	5657.1	6080.2	6623.9	7383.5	8160.2	负债权益比	220.4%	172.1%	179.5%	192.3%	199.8%
短期债务	314.3	716.5	716.5	816.5	916.5	流动比率	0.5	0.7	0.8	0.9	1.0
应付帐款	1141.7	1299.6	1445.3	1592.6	1750.2	速动比率	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9
应付票据	21.2	33.0	31.6	35.0	40.2	利息保障倍数	2.3	1.2	2.5	2.7	2.8
其他流动负债	0.1	0.3	0.1	0.2	0.2	分红指标					
长期借款	410.5	722.2	1034.0	1345.7	1657.5	DPS(元)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	分红比率	0.0%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
负债总额	3891.6	3845.7	4254.0	4857.7	5438.5	股息收益率	0.0%	0.0%	0.4%	0.6%	0.8%
少数股东权益	42.3	38.8	46.0	56.4	69.7	业绩和估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
股本	3264.2	3410.8	3410.8	3410.8	3410.8	EPS(元)	0.05	0.01	0.04	0.05	0.07
留存收益	(2963.3)	(2932.6)	(2804.4)	(2658.7)	(2476.3)	BVPS(元)	0.51	0.64	0.68	0.72	0.78
股东权益	1765.5	2234.5	2369.9	2525.9	2721.7	PE(X)	55.71	282.60	67.85	47.24	36.60
负债和股东权益合计	5657.1	6080.2	6623.9	7383.5	8160.2	PB(X)	5.05	3.96	3.74	3.52	3.28
现金流量表	2022	2023	2024E	2025E	2026E	P/FCF	-30.6	106.6	101.2	31.3	30.9
经营活动产生现金流量	268.0	291.0	395.4	643.8	735.0	P/S	2.75	2.42	2.18	1.98	1.80
投资活动产生现金流量	-192.3	-335.1	-339.5	-393.1	-480.1	EV/EBITDA	19.69	26.43	18.11	14.59	12.17
融资活动产生现金流量	-1528.7	62.8	208.3	250.2	212.4	PEG	39.2	-352.0	21.4	108.3	125.8
现金流净额	-1453.0	18.7	264.2	500.9	467.3	ROIC/WACC	1.74	2.82	1.17	1.51	1.78

资料来源: Wind、湘财证券研究所

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并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

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%以上；

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。

重要声明

湘财证券股份有限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。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应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书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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。