

业绩短期承压，康养板块高增长

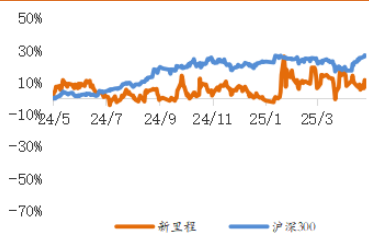
相关研究：

1.《新里程002219.SZ-“1+N” 医疗模式持续推进》

2025.05.08

公司评级：买入（维持）

近十二个月公司表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	-16	-6	-25
绝对收益	-10	-5	0

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

核心要点：

□ 2025 营收同比下降 19.64%，2026Q1 业绩依旧承压

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。根据 Wind 数据，2025 年全年，公司实现营业收入 30.53 亿元，同比下降 19.64%；实现归母净利润 0.31 亿元，同比大幅下降 73.04%；扣非归母净利润 0.33 亿元，同比下降 65.64%。

单季度拆分：2025 年 Q4 单季实现营收 7.95 亿元，归母净利润 0.67 亿元；2026 年 Q1 实现营业收入 7.20 亿元，同比下降 9.57%；归母净利润 0.20 亿元，同比下降 20.22%。我们判断，业绩下滑主要系医药板块核心产品进入集采，导致收入和利润短期承压。

□ Q1 盈利能力边际改善，精细化管理成效显著

根据 Wind 数据显示，**利润率**：2025 年公司整体毛利率为 28.81%，同比下降 2.12 pct。但进入 2026 年 Q1，毛利率回升至 30.54%，同比提升 2.58 pct，盈利能力出现边际改善。**费用率**：公司精细化管理成效显著。2025 年，销售费用率为 6.71%（同比-1.04 pct），管理费用率为 12.60%（同比-1.11 pct）。财务费用率因借款增加微升至 3.96%。

□ 医药业务受集采冲击，康养板块高速增长

➤ **医疗板块**：根据公司年报，2025 年医疗服务板块实现收入 26.13 亿元，同比下降 13.46%。板块业务受外部环境影响承压，但仍为公司基本盘。旗下多家医院等级创建取得成果，如兰考第一医院、泗阳医院成功晋升三级医院，有助于提升区域竞争力。泗阳县人民医院通过调整收入结构、降本增效，2025 年净利润同比增长 288.24%，表现亮眼。

➤ **医药板块**：根据公司年报，医药工业板块 2025 年实现收入 4.04 亿元，同比下降 46.37%。主要系核心产品“独一味”系列中选全国中成药集采，公司主动调整业务模式应对政策影响。

➤ **康养板块**：根据公司年报，康养服务板块 2025 年实现收入 0.36 亿元，同比增长 35.86%，是增速最快的板块。公司持续发力“老年医院+老年照护中心”的医养结合模式，康养业务已成为公司新的增长曲线。

□ 体外资产注入提速，AI+医疗打开想象空间

➤ **资产注入可期**：体外资产注入进程明确。根据公司 2026 年 4 月签署框架协议公告，公司拟收购太原中化二建医院 65% 股权（该院 2025 年营收 1.82 亿元，净利润 2279 万元）。此外，已完成营利性改制的东营新里程老年医院计划于 2026 年下半年完成资产注入。控股股东新里程集团旗下仍有大量医院资源待证券化，为公司长期成长提供核心动力。

➤ **“医疗+AI”战略**：根据公司投资者交流记录表，公司积极拥抱新质生产力，AI 赋能初显成效。2025 年，AI 系统完成辅助诊断报告 20.8 万份，辅助开展机器人手术完成三维重建 5893 例，助力患者复诊率平均提升 15.5%，有效提升了诊疗效率与质量。

□ 投资建议

公司 2025 年业绩因医药集采短期承压，但医疗服务基本盘稳固，康养板块快速成长，且费用管控能力优秀。我们认为，公司最坏的时期或已过去，未来核心看点在于：1) 体外优质医疗资产（尤其是盈利能力较强的医院）的持续注入；2) “医疗+AI” 战略对运营效率的提升。预计 2026-2028 年公司营收分别为 32.08/35.42/38.36 亿元（原预测 2026/2027 年分别为 39.15/42.64），归母净利润分别为 0.81/0.98/1.12 亿元（原预测 2026/2027 年分别为 1.25/1.45 亿元），对应 EPS 分别为 0.02/0.03/0.03 元，维持“买入”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	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3053	3208	3542	3836
同比	-19.6%	5.1%	10.4%	8.3%
归母净利润（百万元）	31	81	98	112
同比	-73.0%	163.3%	20.4%	14.4%
毛利率	28.8%	29.4%	29.5%	29.5%
ROE	1.6%	4.0%	4.6%	5.0%
每股收益（元）	0.01	0.02	0.03	0.03
PE	258.81	98.28	81.60	71.33
EV/EBITDA	22.89	10.55	9.24	8.42

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(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析和估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3799.0	3052.7	3207.8	3542.2	3835.9	收益率					
减: 营业成本	2624.0	2173.4	2265.1	2498.3	2703.7	毛利率	30.9%	28.8%	29.4%	29.5%	29.5%
营业税金及附加	24.7	21.2	21.0	23.2	25.1	三费/销售收入	21.5%	19.3%	19.3%	19.3%	19.3%
营业费用	294.4	204.9	215.3	237.8	257.5	EBIT/销售收入	7.4%	6.5%	7.2%	7.5%	7.7%
管理费用	510.8	371.2	390.1	430.8	466.5	EBITDA/销售收入	12.7%	12.8%	26.5%	27.2%	27.2%
研发费用	9.9	13.4	14.0	15.5	16.8	销售净利率	3.2%	1.1%	2.7%	3.0%	3.2%
财务费用	126.5	120.9	127.1	140.3	151.9	资产获利率					
减值损失	-60.3	-66.2	-66.2	-66.2	-66.2	ROE	5.8%	1.6%	4.0%	4.6%	5.0%
加: 投资收益	2.6	-3.3	0.0	0.0	0.0	ROA	4.2%	3.0%	3.3%	3.7%	4.0%
公允价值变动损益	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0	ROIC	7.9%	4.7%	6.6%	7.3%	8.0%
其他经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	增长率					
营业利润	151.1	78.1	109.1	130.3	148.3	销售收入增长率	5.8%	-19.6%	5.1%	10.4%	8.3%
加: 其他非经营损益	3.2	-0.2	-5.3	-5.3	-5.3	EBIT 增长率	129.4%	-29.2%	16.0%	14.9%	11.2%
利润总额	154.2	78.0	103.7	124.9	142.9	EBITDA 增长率	39.9%	-19.1%	117.5%	13.5%	8.1%
减: 所得税	33.9	44.5	15.6	18.7	21.4	归母净利增长率	272.9%	-73.0%	163.3%	20.4%	14.4%
净利润	120.3	33.5	88.2	106.2	121.5	总资产增长率	7.1%	-0.4%	4.5%	4.0%	3.2%
减: 少数股东损益	5.6	2.5	6.7	8.0	9.2	股东权益增长率	3.9%	-1.5%	4.2%	4.8%	5.3%
归属母公司净利润	114.8	30.9	81.5	98.1	112.3	经营营运资本增长率	6.9%	12.7%	-1.2%	0.5%	-1.0%
资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资本结构					
货币资金	471.5	393.5	393.5	493.5	593.5	资产负债率	69.5%	69.7%	69.8%	69.5%	68.8%
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	投资资本/总资产	43.6%	45.7%	45.2%	44.0%	42.3%
应收和预付款项	1321.5	1338.3	1456.3	1629.6	1712.1	带息债务/总负债	28.3%	30.0%	28.9%	28.5%	27.0%
其他应收款(合计)	99.1	101.7	0.0	0.0	0.0	流动比率	56.9%	53.9%	55.8%	59.5%	64.0%
存货	202.4	151.3	217.3	189.2	250.7	速动比率	50.6%	49.0%	49.4%	54.1%	57.2%
其他流动资产	22.9	22.2	22.2	22.2	22.2	股利支付率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
长期股权投资	6.1	6.0	6.0	6.0	6.0	收益留存率	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
金融资产投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产管理效率					
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.57	0.46	0.46	0.49	0.51
固定资产和在建工程	2704.0	2807.5	3010.8	3134.0	3177.3	固定资产周转率	2.00	1.66	1.07	1.13	1.21
无形资产和开发支出	1518.1	1510.7	1454.6	1398.5	1342.4	应收账款周转率	3.15	2.50	2.42	2.38	2.46
其他非流动资产	430.2	421.3	4609.4	4672.9	4598.6	存货周转率	12.97	14.37	10.43	13.20	10.79
资产总计	6677.2	6647.5	6946.9	7227.6	7458.8	业绩和估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
短期借款	818.6	991.5	1004.9	1035.7	988.2	EBIT (百万元)	280.7	198.9	230.8	265.2	294.8
交易性金融负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBITDA (百万元)	482.8	390.5	849.2	963.6	1041.5
应付和预收款项	2378.7	2131.1	2329.0	2472.7	2629.9	NOPLAT (百万元)	225.1	136.6	200.7	230.0	255.2
长期借款	494.9	397.3	397.3	397.3	397.3	净利润 (百万元)	114.8	30.9	81.5	98.1	112.3
其他负债	1764.9	2107.2	2120.6	2151.3	2103.9	EPS (元)	0.03	0.01	0.02	0.03	0.03
负债合计	4638.4	4635.6	4846.9	5021.3	5131.0	BPS (元)	0.57	0.57	0.59	0.62	0.65
股本	3387.4	3387.4	3387.4	3387.4	3387.4	PE (X)	69.78	258.81	98.28	81.60	71.33
资本公积	1431.2	1370.9	1370.9	1370.9	1370.9	PEG	-13.74	4.82	N/A	N/A	N/A
留存收益	(2835.6)	(2804.7)	(2723.2)	(2625.0)	(2512.8)	PB (X)	4.04	4.10	3.94	3.75	3.57
归属母公司股东权益	1983.0	1953.6	2035.1	2133.2	2245.5	PS (X)	2.11	2.62	2.50	2.26	2.09
少数股东权益	55.8	58.3	65.0	73.0	82.2	PCF (X)	18.26	27.26	8.72	7.90	7.25
股东权益合计	2038.8	2011.9	2100.1	2206.3	2327.7	EV/EBIT	31.30	44.95	38.83	33.57	29.74
负债和股东权益合计	6677.2	6647.5	6946.9	7227.6	7458.8	EV/EBITDA	18.20	22.89	10.55	9.24	8.42
现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	EV/NOPLAT	39.03	65.47	44.65	38.71	34.36
经营性现金净流量	438.5	293.8	918.2	1014.1	1103.9	EV/IC	3.02	2.95	2.86	2.80	2.78
投资性现金净流量	(490.3)	(418.7)	(804.5)	(804.5)	(804.5)	ROIC-WACC	1.4%	-1.9%	0.1%	0.8%	1.5%
筹资性现金净流量	(109.7)	44.9	(113.7)	(109.6)	(199.4)	股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量净额	(161.5)	(80.0)	0.0	100.0	100.0						

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。