

Q1 业绩短期承压，康养叠加资产注入有望贡献 2026 年增长势能

新里程 (002219.SZ)

核心观点

公司 2025 年&26Q1 业绩符合预期，收入和利润下滑主要受医药板块集采和医疗服务板块医保支付政策调整的阶段性影响。展望 2026Q2 和 H2，预计集采对公司医药板块的影响持续减弱，独一味产品销售有望保持环比改善；医疗服务板块已主动调整收入结构适应医保政策，经营指标趋稳向好；康养业务即将进入高速扩张期，成为新的增长引擎，三家医院资产注入计划将在下半年贡献业绩，智能机器人等科技布局有望打开长期增长空间。

事件

公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报

公司 2025 年实现营收 30.53 亿元、-19.64%，归母净利润 0.31 亿元、-73.04%，扣非归母净利润 0.33 亿元、-65.64%，EPS 为 0.01 元、-66.67%。

2026Q1 公司实现营收 7.20 亿元、-9.57%，归母净利润 0.20 亿元、-20.22%，扣非归母净利润 0.22 亿元、-17.06%。

简评

Q1 业绩短期承压，集采和信用减值损失导致利润下滑

公司 2025 年实现营收 30.53 亿元、-19.64%，归母净利润 0.31 亿元、-73.04%，扣非归母净利润 0.33 亿元、-65.64%，业绩符合预期。收入下滑主要是医药板块独一味系列产品纳入集采后量价均受影响，医疗服务板块受医保付费政策调整的影响，住院人次及次均费用有所降低；利润下滑主要是独一味制药受集采冲击较大。

2025 年收入分业务来看：医疗行业 26.12 亿元、-13.46%、占比 85.59%，医药行业 4.04 亿元、-46.37%、占比 13.23%，康养行业 0.36 亿元、+35.86%、占比 1.18%。

公司 2026Q1 实现营收 7.20 亿元、-9.57%，归母净利润 0.20 亿元、-20.22%，扣非归母净利润 0.22 亿元、-17.06%，业绩符合

维持

增持

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-56135338

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

010-56135310

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

华冉

huanran@csc.com.cn

010-56135321

SAC 编号:S1440525100002

刘慧彬

liuhuibin@csc.com.cn

010-56135307

SAC 编号:S1440523050001

SFC 编号: BXF087

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

发布日期： 2026 年 05 月 20 日

当前股价： 2.29 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-0.43/-3.35	-3.78/-5.92	-2.14/-25.96
12 月最高/最低价 (元)		2.75/2.09
总股本 (万股)		345,192.18
流通 A 股 (万股)		327,187.14
总市值 (亿元)		79.05
流通市值 (亿元)		74.93
近 3 月日均成交量 (万)		11973.78

预期。收入下滑主要是医药板块核心产品独一味执行集采后价格下降所致，利润下滑除收入端影响外，还受到当期计提信用减值损失 3191 万元的拖累。

医疗服务板块：经营指标企稳，主动调整见成效

一季度医疗服务板块经营指标呈现企稳态势：26Q1 门诊人次约 86 万，同比提升 2%，门诊次均费用持平；出院人次约 5.8 万，同比有所下降但降幅已在收窄，住院次均费用环比实现增长，体现医院已较好的调整和适应医保政策变化。

医药板块：扭亏为盈，集采影响基本出清

2025 年前三季度独一味集采逐步落地的过程中，公司结合集采落地后的变化，积极调整产品结构、销售渠道及销售政策，2025Q4 的收入达到前三季度总和的 70%。2026Q1 独一味销售量及出货量同比均实现增长，在价格下降的同时同步削减销售费用，净利率保持相对稳定，已实现扭亏为盈。

康养业务加速扩张，资产注入提供动能

公司正积极打造医疗服务之外的新增长曲线。1) 康养板块：公司 2025 年康养业务收入 0.36 亿元、+35.86%、占比 1.18%，开放床位近 1000 张，床位使用率近 90%。随着长护险由 49 个城市试点到全国推广落地，将有效增加康养人群的支持能力，极大促进康养业务的增长。公司已成立康养集团，并提出未来三年新增 5000-10000 张康养床位的扩张计划，成长空间广阔。2) 资产注入：公司明确了 2026 年内注入三家医院的计划，包括东营新里程老年医院、中化二建集团医院等，将为公司下半年业绩增长提供重要支撑。3) 科技布局：公司成立智能机器人公司，切入康复、护理、养老机器人赛道；2025 年公司应用 AI 系统覆盖影像诊断、临床治疗、医疗助手三大核心场景，科技赋能有望提升公司长期价值。

费用管控有效，现金流大幅改善

2025 年公司毛利率为 28.81%、同比下降 2.12 个百分点；销售费用率 6.71%、同比下降 1.04 个百分点，主要是销售费用随药品销售收入下降；管理费用率 12.16%、同比下降 1.28 个百分点，主要是股权激励摊销额及职工薪酬减少；研发费用率 0.44%、同比增加 0.18 个百分点；财务费用率 3.96%、同比增加 0.63 个百分点。公司经营活动产生的现金流量净额为 2.94 亿元、同比减少 33.00%，主要是报告期经营性应收增加及经营性应付减少。

2026Q1 公司毛利率为 30.54%、同比增加 2.58 个百分点；销售费用率 2.31%、同比下降 1.26 个百分点，主要是医药板块销售费用减少；管理费用率 14.43%、同比下降 0.40 个百分点；研发费用率 0.76%、同比增加 0.21 个百分点；财务费用率 4.18%、同比增加 0.48 个百分点。公司经营活动产生的现金流量净额为-0.13 亿元、去年同期为-0.38 亿元。

展望 2026 年，康养业务+资产注入有望贡献业绩增量

展望 2026Q2 和 H2，预计集采对公司医药板块的影响持续减弱，独一味产品销售有望保持环比改善；医疗服务板块已主动调整收入结构适应医保政策，经营指标趋稳向好；康养业务即将进入高速扩张期，成为新的增长引擎，三家医院资产注入计划将在下半年贡献业绩，智能机器人等科技布局有望打开长期增长空间。

盈利预测与估值

短期来看，医疗服务盈利能力修复，医药板块扭亏增厚利润，康养业务高速增长，叠加明确的资产注入预期，2026 年公司利润端有望实现较好增长；中长期来看，基于康养机器人和 AI 等产品的“科技+场景”战略逐步落地，将重塑公司业务模式，提升估值中枢。我们预测 2026-2028 年，公司营业收入分别为 33.88、37.80、41.92 亿元，分别同比增长 10.99%、11.57%、10.89%；归母净利润分别为 0.72、0.94、1.15 亿元，分别同比增长 131.61%、30.76%、23.10%。根据 2026 年 5 月 19 日收盘价计算，对应 2026-2028 年 PS 分别为 2.33、2.09、1.89 倍，维持“增持”评级。

表 1: 财务摘要 (百万元)

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,799.01	3,052.74	3,388.33	3,780.32	4,191.90
增长率(%)	5.81	-19.64	10.99	11.57	10.89
归属母公司股东净利润	114.77	30.94	71.67	93.71	115.36
增长率(%)	272.90	-73.04	131.61	30.76	23.10
每股收益 EPS(元)	0.03	0.01	0.02	0.03	0.03
市销率(P/S)	2.08	2.59	2.33	2.09	1.89

资料来源: iFind, 中信建投证券, 注: 市销率以 2026/5/19 收盘价计算

风险分析

1) 医保政策变动风险: 公司医疗服务收入占比较高, 未来若 DRG/DIP 支付标准进一步下调或控费政策趋严, 可能对公司医院业务的收入和盈利能力造成不利影响。

2) 资产注入不及预期风险: 公司明确了 2026 年资产注入计划, 但注入进程仍可能受监管审批、交易谈判等不确定性因素影响, 存在时间或规模不及预期的风险。

3) 新业务拓展风险: 康养业务和智能机器人业务处于快速扩张或起步阶段, 对资金、管理和人才要求较高, 面临市场竞争、模式验证、投入产出不匹配等执行风险。

4) 商誉减值风险: 公司通过外延并购积累了较大规模的商誉, 若未来被收购医院经营状况未达预期, 将存在商誉减值的风险, 从而影响公司当期利润。

5) 以上部分风险具有不可预测性(如宏观环境波动、公司改变经营计划等), 我们的盈利预测因此有一定不达预期的风险。

表 2:财务报表 (百万元)

资产负债表					
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,024.85	1,908.02	1,797.00	2,595.19	3,627.95
现金	471.53	393.49	338.83	968.89	1,825.31
应收票据及应收账款合计	1,213.84	1,233.91	1,142.08	1,274.21	1,412.94
其他应收款	99.13	101.74	95.01	106.00	117.55
预付账款	17.66	15.23	16.95	18.91	20.97
存货	202.35	151.26	188.28	209.83	232.26
其他流动资产	20.34	12.39	15.84	17.35	18.92
非流动资产	4,652.34	4,739.45	4,013.81	3,262.76	2,518.04
长期投资	6.12	6.01	5.86	5.71	5.55
固定资产	2,056.87	1,970.93	1,532.95	1,069.55	580.74
无形资产	405.91	398.48	304.97	211.45	117.93
其他非流动资产	2,183.45	2,364.03	2,170.04	1,976.05	1,813.82
资产总计	6,677.19	6,647.47	5,810.81	5,857.96	6,146.00
流动负债	3,556.20	3,540.71	2,817.98	2,937.77	3,252.53
短期借款	818.55	991.54	183.95	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	1,544.22	1,498.08	1,506.86	1,679.37	1,858.85
其他流动负债	1,193.43	1,051.09	1,127.17	1,258.40	1,393.67
非流动负债	1,082.22	1,094.86	900.37	722.40	566.01
长期借款	592.83	472.08	277.60	99.62	-56.77
其他非流动负债	489.39	622.78	622.78	622.78	622.78
负债合计	4,638.42	4,635.57	3,718.36	3,660.16	3,818.53
少数股东权益	55.75	58.29	67.18	78.80	93.11
股本	3,387.38	3,387.38	3,387.38	3,387.38	3,387.38
资本公积	1,598.20	1,537.84	1,537.84	1,537.84	1,537.84
留存收益	-3,002.55	-2,971.61	-2,899.95	-2,806.23	-2,690.87
归属母公司股东权益	1,983.02	1,953.62	2,025.28	2,118.99	2,234.35
负债和股东权益	6,677.19	6,647.47	5,810.81	5,857.96	6,146.00
利润表					
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,799.01	3,052.74	3,388.33	3,780.32	4,191.90
营业成本	2,624.01	2,173.39	2,416.24	2,692.85	2,980.66
营业税金及附加	24.72	21.21	22.15	24.72	27.41
销售费用	294.38	204.93	271.07	313.77	343.74
管理费用	510.78	371.24	440.48	499.00	557.52
研发费用	9.86	13.35	10.16	11.34	16.77
财务费用	126.50	120.92	42.47	10.86	-3.85

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

资产减值损失	1.41	-3.88	-1.14	-1.27	-1.41
信用减值损失	-61.69	-62.29	-76.53	-85.39	-94.68
其他收益	11.47	6.96	7.98	7.98	7.98
公允价值变动收益	0.01	-0.15	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.57	-3.26	4.67	4.67	4.67
资产处置收益	-0.07	0.23	0.00	0.00	0.00
营业利润	162.45	85.32	120.73	153.77	186.21
营业外收入	6.70	11.83	7.82	7.82	7.82
营业外支出	14.93	19.19	21.14	21.14	21.14
利润总额	154.23	77.96	107.41	140.45	172.89
所得税	33.90	44.48	26.85	35.11	43.22
净利润	120.33	33.48	80.55	105.34	129.67
少数股东损益	5.56	2.54	8.89	11.62	14.31
归属母公司净利润	114.77	30.94	71.67	93.71	115.36
EBITDA	568.09	460.37	875.35	902.21	913.61
EPS（元）	0.03	0.01	0.02	0.03	0.03
现金流量表					
经营活动现金流	481.15	328.72	984.90	997.86	1,003.98
净利润	120.33	33.48	80.55	105.34	129.67
折旧摊销	287.36	261.49	725.48	750.90	744.56
财务费用	126.50	120.92	42.47	10.86	-3.85
投资损失	-2.57	3.26	-4.67	-4.67	-4.67
营运资金变动	-135.15	-140.15	141.22	135.60	138.43
其他经营现金流	84.68	49.73	-0.17	-0.17	-0.17
投资活动现金流	-490.31	-418.73	4.99	4.99	4.99
资本支出	-56.48	123.62	0.00	0.00	0.00
长期投资	-180.31	-161.93	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-253.52	-380.41	4.99	4.99	4.99
筹资活动现金流	-109.73	44.90	-1,044.54	-372.79	-152.54
短期借款	102.07	172.99	-807.59	-183.95	0.00
长期借款	-204.11	-120.75	-194.48	-177.98	-156.39
其他筹资现金流	-7.69	-7.34	-42.47	-10.86	3.85
现金净增加额	-118.89	-45.11	-54.66	630.06	856.43

资料来源: iFind, 中信建投证券

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

华冉

医疗器械与服务团队分析师，清华大学公共管理博士，覆盖家用器械、低值耗材、医疗服务行业和脑机接口、AI 医疗板块。

刘慧彬

中信建投证券医药分析师，北京大学预防医学本硕，3 年医院投资并购、学科运营经验，2021 年 8 月加入中信建投证券，主要研究医疗服务、医疗器械领域。

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk