下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　医疗服务

# 医院板块降收增利，持续布局智能机器人+脑机接口科技双主线

# 新里程(002219.SZ)

## 核心观点

Q2 收入低于预期，亏损同比收窄符合预期，收入下滑主要是公司医药板块独一味系列产品仍受集采影响，叠加医疗服务板块在医保支付方式改革下主动调整收入结构；利润端亏损同比收窄主要系高毛利的医疗服务与康养业务占比提升、医药板块亏损减少，以及销售费用随医药销售收入同步减少。展望 2026Q3，医疗服务板块有望在精细化运营与学科能力提升的推动下保持稳定的盈利水平；康养板块在床位扩张和“四位一体”模式复制下有望保持收入稳定增长；医药板块随着业务结构调整逐步到位、集采降价影响逐步消化，收入降幅和利润亏损有望收窄。

## 事件

**公司发布 2026 年中报**

2026H1 公司实现营业收入 14.08 亿元，同比下滑 11.54%（上年同期经会计差错更正追溯调整后为 15.91 亿元）；归母净利润 918 万元，同比下滑 4.24%；扣非归母净利润 1008 万元，同比下滑 19.96%。

## 简评

**Q2 收入低于预期，亏损同比收窄符合预期**

2026H1 公司实现营业收入 14.08 亿元，同比下滑 11.54%（上年同期经会计差错更正追溯调整后为 15.91 亿元）；归母净利润 918 万元，同比下滑 4.24%；扣非归母净利润 1008 万元，同比下滑 19.96%。收入端阶段性承压主要受医药板块集采影响；利润端承压主要系收入下滑叠加所得税费用 3155 万元（同比增加 68.72%）。

经计算，2026Q2 单季度公司实现营业收入 6.88 亿元，同比下滑 13.52%；归母净亏损 1129 万元，亏损同比收窄 29.75%；扣非归母净亏损 1191 万元，亏损同比收窄 20.55%。Q2 收入低于预

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**
huaran@csc.com.cn
010-56135321
SAC 编号:S1440525100002
**贺菊颖**
hejuying@csc.com.cn
010-56135323
SAC 编号:S1440517050001
SFC 编号:ASZ591

发布日期：　2026 年 09 月 30 日

当前股价：　2.07 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 |
|---|---|---|
| -9.21/-5.85 | 18.29/23.34 | -5.05/-4.93 |

| | |
|---|---|
| 12 月最高/最低价（元） | 2.75/1.73 |
| 总股本（万股） | 345,192.18 |
| 流通 A 股（万股） | 327,211.78 |
| 总市值（亿元） | 71.45 |
| 流通市值（亿元） | 67.73 |
| 近 3 月日均成交量（万） | 11165.44 |
| 主要股东 | |
| 北京新里程健康产业集团有限公司 | 23.93% |

本报告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。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。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考



期，主要是公司医药板块独一味系列产品仍受集采影响，叠加医疗服务板块在医保支付方式改革下主动调整收入结构；利润端亏损同比收窄符合预期，主要系高毛利的医疗服务与康养业务占比提升、医药板块亏损减少，以及销售费用随医药销售收入同步压缩。

分业务看，26H1 医疗行业收入 11.43 亿元，同比下滑 6.68%；毛利率 28.40%，同比提升 1.85pcts；板块净利润 7710 万元，同比增长 4.2%，精细化管理成效显著，实现降收增利。康养行业收入 1.72 亿元，同比增长 9.33%，期末康养床位数达 1070 张，同比增长 21.5%；毛利率 26.39%，同比提升 0.02pcts；板块净利润 964 万元，同比增长 14.8%。医药行业收入 0.92 亿元，同比下滑 55.85%，持续受独一味系列产品集采影响；毛利率 46.04%，同比提升 5.57pcts；板块净亏损 2720 万元，亏损同比收窄 18.0%。

**医疗服务：精细化运营成效显现，盈利能力稳步修复**

公司推进以区域医疗中心为战略的医疗机构布局，创建以三级综合医院为依托、“综合总院+多个专科分院”的“1+N”创新服务模式，截至本报告期末，公司已在辽宁、河南、江苏、江西、四川、重庆分别成立六大区域医疗中心，拥有 4 家三级医院、13 家二级及以上综合医院或专科医院，共计 24 家医院。公司聚焦肿瘤、心血管、脑血管、骨科等老龄化疾病，面对外部环境变化，公司持续提升诊疗技术与学科能力，结合医保政策优化临床路径，严控药耗占比，板块毛利率同比提升 1.85 个百分点至 28.40%。

**康养板块：床位持续扩容，成为重要发展方向**

康养板块是公司战略重要发展方向，公司打造“老年医院+老年照护中心”的新型医养结合模式，构建老年医院、护理院、社区养老、家庭病房为支撑的“四位一体”康养体系。报告期内板块收入同比增长 9.33%，净利润同比增长 14.8%，期末床位规模 1070 张，同比增长 21.5%。

**医药板块：主动应对集采冲击，结构优化推动减亏**

报告期内医药板块收入同比下滑 55.85%，主要是独一味系列产品集采等政策影响所致。面对集采常态化的挑战，公司加速调整业务模式、优化产品线结构，板块毛利率同比提升 5.57 个百分点至 46.04%，净利润亏损金额同比收窄 599 万元至-2720 万元。

**控股泽普医疗，持续布局智能机器人+脑机接口科技双主线**

公司围绕“科技+场景”战略，以智能机器人与脑机接口为双主线：1）年初公司设立北京新里程智能机器人公司，作为机器人业务控股平台；2）7 月公司与北京大学共建脑机接口联合实验室，根据公司的公开投资者调研纪要，依托联合实验室的平台公司预计也将在近期完成设立；3）8 月 18 日，公司公告拟以自有资金及自筹资金 4.37 亿元通过股权转让及增资扩股形式取得泽普医疗 51%的股权，交易完成后，泽普医疗将成为新里程的控股子公司并被纳入上市公司合并报表。泽普医疗是国内智能康复机器人企业，产品覆盖全关节康复设备，国内覆盖 2 万余家医疗机构，可对左右手运动意图精准解码，多款无创脑机接口康复产品正在推进二类医疗器械注册，计划 2026 年底至 2027 年陆续获证。

**毛利率提升、销售费用率下降，费用管控有效**

2026H1 公司毛利率为 29.31%，同比提升 0.95 个百分点，主要系医疗服务及医药板块毛利率均改善；销售

下载日志已记录，仅供内部参考



费用率 2.67%，同比下降 2.76 个百分点，主要系销售费用与医药销售收入同步减少；管理费用率 15.18%，同比提升 1.40 个百分点，主要系收入下滑而人员薪酬、折旧摊销等费用相对固定；研发费用率 0.86%，同比提升 0.20 个百分点；财务费用率 4.15%，同比提升 0.29 个百分点。经营活动现金流净额 6675 万元，同比下滑 52.86%，主要系经营性应收增加及经营性应付减少。

**展望 2026Q3，利润端有望持续改善**

展望 2026Q3，医疗服务板块有望在精细化运营与学科能力提升的推动下保持稳定的盈利水平；康养板块在床位扩张和“四位一体”模式复制下有望保持收入稳定增长；医药板块随着业务结构调整逐步到位、集采降价影响逐步消化，收入降幅和利润亏损有望收窄。

**盈利预测与估值**

短期来看，医疗服务盈利能力修复、医药板块亏损收窄、康养业务稳定增长，2026 年公司利润端有望实现增长；中长期来看，基于康养机器人和脑机接口等产品的“科技+场景”战略逐步落地，公司业务模式有望得到重塑，估值中枢有望提升。我们预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 28.86、30.70、33.29 亿元，分别同比变动-5.46%、+6.37%、+8.43%；归母净利润分别为 0.36、0.51、0.79 亿元，分别同比增长 15.41%、44.10%、54.25%。以 2026 年 9 月 28 日收盘价计算，对应 2026-2028 年 PS 分别为 2.48、2.33、2.15 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 | 2,886.16 | 3,070.08 | 3,328.91 |
| 增长率(%) | 5.81 | -19.64 | -5.46 | 6.37 | 8.43 |
| 归属母公司股东净利润 | 114.77 | 30.94 | 35.71 | 51.46 | 79.38 |
| 增长率(%) | 272.90 | -73.04 | 15.41 | 44.10 | 54.25 |
| 每股收益 EPS(元) | 0.03 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.02 |
| 市销率(P/S) | 1.88 | 2.34 | 2.48 | 2.33 | 2.15 |

*资料来源：iFind，中信建投证券，注：市销率以 2026/9/28 收盘价计算*

下载日志已记录，仅供内部参考



# 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） 集采政策风险：公司医药板块的独一味系列产品受集采影响较大，若集采范围进一步扩大或降价幅度超预期，可能延长医药板块的收入恢复周期。

3） 收入持续负增长风险：上半年收入同比下滑 11.54%且 Q2 降幅进一步扩大，若医疗服务板块结构调整周期拉长、医药板块企稳慢于预期，公司收入端的负增长可能延续，进而制约利润改善幅度。

4） 康养业务拓展与商誉减值风险：康养业务处于快速扩张阶段，对资金、管理和人才要求较高，面临模式验证、市场竞争、投入产出不匹配等执行风险；同时公司通过外延并购积累了较大规模的商誉，若被收购医院经营状况未达预期，将存在商誉减值风险。

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

下载日志已记录，仅供内部参考



**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 | 1,530.76 | 1,628.03 | 1,764.87 |
| 现金 | 471.53 | 393.49 | 288.62 | 307.01 | 332.89 |
| 应收票据及应收账款合计 | 1,213.84 | 1,233.91 | 972.82 | 1,034.81 | 1,122.05 |
| 其他应收款 | 99.13 | 101.74 | 80.93 | 86.09 | 93.35 |
| 预付账款 | 17.66 | 15.23 | 14.44 | 15.36 | 16.66 |
| 存货 | 202.35 | 151.26 | 160.03 | 170.14 | 184.31 |
| 其他流动资产 | 20.34 | 12.39 | 13.92 | 14.62 | 15.62 |
| 非流动资产 | 4,652.34 | 4,739.45 | 4,821.53 | 4,846.10 | 4,886.40 |
| 长期投资 | 6.12 | 6.01 | 125.86 | 225.71 | 325.55 |
| 固定资产 | 2,056.87 | 1,970.93 | 2,235.07 | 2,483.50 | 2,716.22 |
| 无形资产 | 405.91 | 398.48 | 383.63 | 369.48 | 355.01 |
| 其他非流动资产 | 2,183.45 | 2,364.03 | 2,076.97 | 1,767.42 | 1,489.62 |
| 资产总计 | 6,677.19 | 6,647.47 | 6,352.29 | 6,474.13 | 6,651.27 |
| 流动负债 | 3,556.20 | 3,540.71 | 3,305.02 | 3,472.77 | 3,660.20 |
| 短期借款 | 818.55 | 991.54 | 1,064.35 | 1,091.85 | 1,083.30 |
| 应付票据及应付账款合计 | 1,544.22 | 1,498.08 | 1,280.80 | 1,361.67 | 1,475.09 |
| 其他流动负债 | 1,193.43 | 1,051.09 | 959.87 | 1,019.25 | 1,101.81 |
| 非流动负债 | 1,082.22 | 1,094.86 | 995.23 | 891.47 | 791.96 |
| 长期借款 | 592.83 | 472.08 | 372.46 | 268.70 | 169.19 |
| 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 | 4,300.25 | 4,364.25 | 4,452.16 |
| 少数股东权益 | 55.75 | 58.29 | 62.72 | 69.10 | 78.95 |
| 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 | -2,935.90 | -2,884.44 | -2,805.06 |
| 归属母公司股东权益 | 1,983.02 | 1,953.62 | 1,989.33 | 2,040.79 | 2,120.17 |
| 负债和股东权益 | 6,677.19 | 6,647.47 | 6,352.29 | 6,474.13 | 6,651.27 |
| 利润表 | | | | | |
| 会计年度 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
| 营业收入 | 3,799.01 | 3,052.74 | 2,886.16 | 3,070.08 | 3,328.91 |
| 营业成本 | 2,624.01 | 2,173.39 | 2,053.75 | 2,183.43 | 2,365.30 |
| 营业税金及附加 | 24.72 | 21.21 | 18.87 | 20.07 | 21.76 |
| 销售费用 | 294.38 | 204.93 | 216.46 | 224.12 | 236.35 |
| 管理费用 | 510.78 | 371.24 | 404.06 | 423.67 | 439.42 |
| 研发费用 | 9.86 | 13.35 | 8.66 | 9.21 | 13.32 |
| 财务费用 | 126.50 | 120.92 | 64.00 | 61.40 | 56.81 |

下载日志已记录，仅供内部参考



| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 资产减值损失 | 1.41 | -3.88 | -0.97 | -1.03 | -1.12 |
| 信用减值损失 | -61.69 | -62.29 | -65.19 | -69.34 | -75.19 |
| 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 | 66.84 | 90.45 | 132.29 |
| 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 | 53.52 | 77.13 | 118.97 |
| 所得税 | 33.90 | 44.48 | 13.38 | 19.28 | 29.74 |
| 净利润 | 120.33 | 33.48 | 40.14 | 57.84 | 89.23 |
| 少数股东损益 | 5.56 | 2.54 | 4.43 | 6.38 | 9.85 |
| 归属母公司净利润 | 114.77 | 30.94 | 35.71 | 51.46 | 79.38 |
| EBITDA | 568.09 | 460.37 | 347.29 | 406.81 | 428.32 |
| EPS（元） | 0.03 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.02 |
| 现金流量表 | | | | | |
| 经营活动现金流 | 481.15 | 328.72 | 292.96 | 444.07 | 478.77 |
| 净利润 | 120.33 | 33.48 | 40.14 | 57.84 | 89.23 |
| 折旧摊销 | 287.36 | 261.49 | 229.76 | 268.28 | 252.54 |
| 财务费用 | 126.50 | 120.92 | 64.00 | 61.40 | 56.81 |
| 投资损失 | -2.57 | 3.26 | -4.67 | -4.67 | -4.67 |
| 营运资金变动 | -135.15 | -140.15 | -36.11 | 61.38 | 85.02 |
| 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 | -307.01 | -288.01 | -288.01 |
| 资本支出 | -56.48 | 123.62 | 192.00 | 193.00 | 193.00 |
| 长期投资 | -180.31 | -161.93 | -120.00 | -100.00 | -100.00 |
| 其他投资现金流 | -253.52 | -380.41 | -379.01 | -381.01 | -381.01 |
| 筹资活动现金流 | -109.73 | 44.90 | -90.82 | -137.66 | -164.87 |
| 短期借款 | 102.07 | 172.99 | 72.81 | 27.50 | -8.55 |
| 长期借款 | -204.11 | -120.75 | -99.63 | -103.76 | -99.51 |
| 其他筹资现金流 | -7.69 | -7.34 | -64.00 | -61.40 | -56.81 |
| 现金净增加额 | -118.89 | -45.11 | -104.87 | 18.39 | 25.88 |

*资料来源：iFind，中信建投证券*

下载日志已记录，仅供内部参考



## 分析师介绍

**袁清慧**

中信建投研究发展部医药及大健康组长，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。

**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。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 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告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