

翔宇医疗（688626.SH）

优于大市

收入端稳健，持续加大脑机接口研发投入

核心观点

收入端稳健，利润端承压。2025 年前三季度公司实现营收 5.37 亿元（+6.00%），归母净利润 0.44 亿元（-40.09%），扣非归母净利润 0.30 亿元（-53.54%）。2025Q3 单季营收 1.78 亿元（+5.46%），归母净利润 0.09 亿元（-48.82%），扣非归母净利润 0.07 亿元（-37.21%）。2025 年三季度收入端稳健增长，利润端承压，主要系研发与营销投入加大所致。

毛利率略有上升，费用率增加明显。2025 年前三季度毛利率 67.19%（+0.33pp），实现同比增长；销售费用率 32.44%（+4.04pp），管理费用率 8.35%（+0.77pp），研发费用率 23.37%（+2.81pp），财务费用率 -1.85%（+1.38pp），四费率 62.30%（+9.00pp），公司持续加大脑机接口产品研发和市场推广，销售费用率和研发费用率增加明显。

持续加大研发力度，深度布局脑机接口技术。公司脑机接口进展突出，已形成全品类产品矩阵和五大脑科学实验室体系，两款脑电图机于 6 月获批注册证；计划年底至 26 年推出多款新品，持续推进非侵入式脑机接口产品注册取证。公司结合自身业务方向，将脑机接口技术融入产品研发，形成多品类产品矩阵，包括运动功能康复类、精准治疗类、特色理疗类等。目前，脑机接口技术已成为公司核心研发方向。

投资建议：考虑行业整顿影响及公司持续加大研发与销售投入，下调盈利预测，预计 2025-2027 年营收 8.0/9.2/10.6 亿元（原为 8.3/9.6/10.7 亿元），同比增速 8%/15%/15%，归母净利润 1.0/1.3/1.7 亿元（原为 1.4/1.8/2.2 亿元），同比增速 -3%/30%/30%，当前股价对应 PE=81/63/48x，维持“优于大市”评级。

风险提示：研发失败风险；设备招采金额及进度不及预期；市场竞争加剧风险；政策风险。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	745	744	802	923	1,061
(+/-%)	52.5%	-0.2%	7.9%	15.0%	15.0%
归母净利润(百万元)	227	103	100	130	169
(+/-%)	81.0%	-54.7%	-2.6%	29.8%	29.9%
每股收益(元)	1.42	0.64	0.63	0.81	1.06
EBIT Margin	24.9%	8.5%	7.4%	9.7%	12.9%
净资产收益率 (ROE)	10.9%	5.0%	4.8%	6.0%	7.6%
市盈率 (PE)	37.0	81.6	83.7	64.5	49.7
EV/EBITDA	43.8	91.7	52.0	40.0	32.1
市净率 (PB)	4.02	4.12	4.02	3.90	3.78

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗器械

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

cnpengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：凌珑

021-60375401

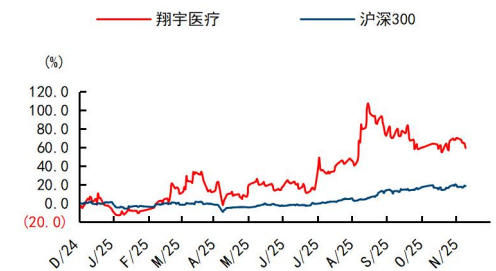
linglong@guosen.com.cn

S0980525070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	50.95 元
总市值/流通市值	8152/8152 百万元
52 周最高价/最低价	68.98/27.58 元
近 3 个月日均成交额	187.47 百万元

市场走势

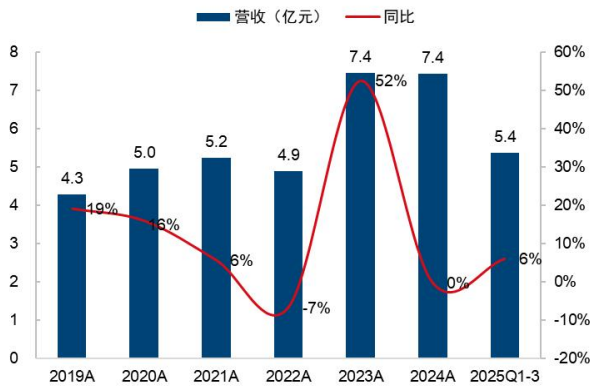


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《翔宇医疗（688626.SH）-持续加大研发投入力度，深度布局脑机接口技术》——2025-05-08
- 《翔宇医疗（688626.SH）——2024 年中报点评：24H1 业绩有所承压，持续加大研发投入力度》——2024-09-13
- 《翔宇医疗（688626.SH）-2023 年归母净利润增长 81%，持续加大研发投入力度》——2024-04-25
- 《翔宇医疗（688626.SH）-康复器械迎黄金发展期，国产龙头扬帆起航》——2024-03-16

图1：翔宇医疗营业收入及增速（单位：亿元、%）



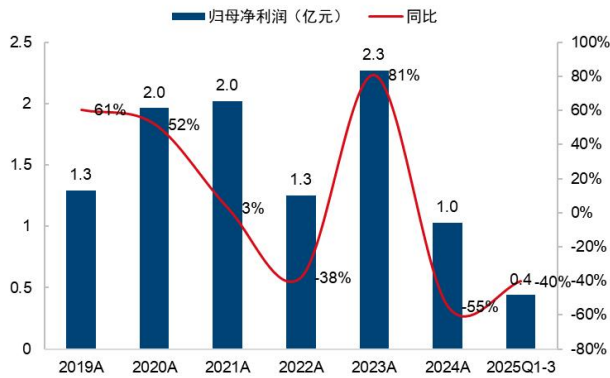
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：翔宇医疗单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



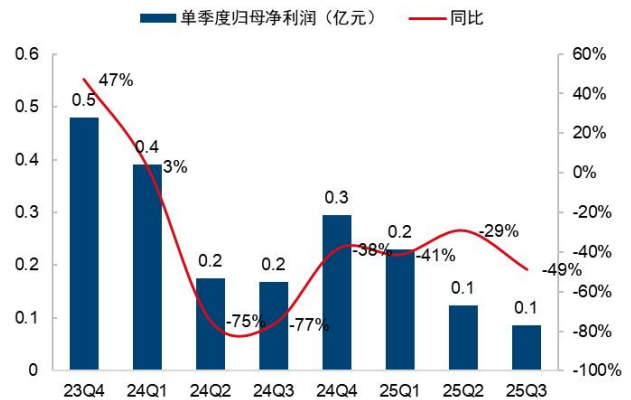
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：翔宇医疗归母净利润及增速（单位：亿元、%）



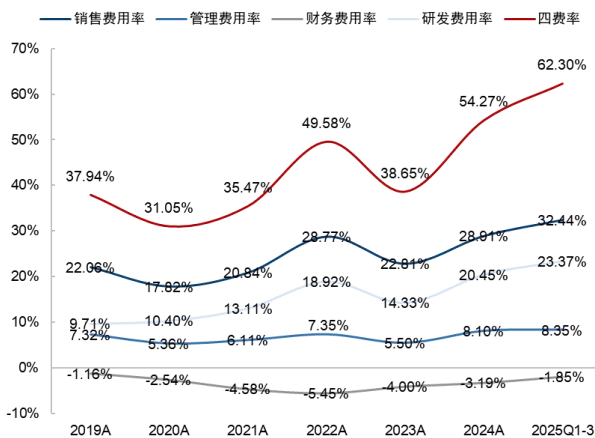
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：翔宇医疗单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



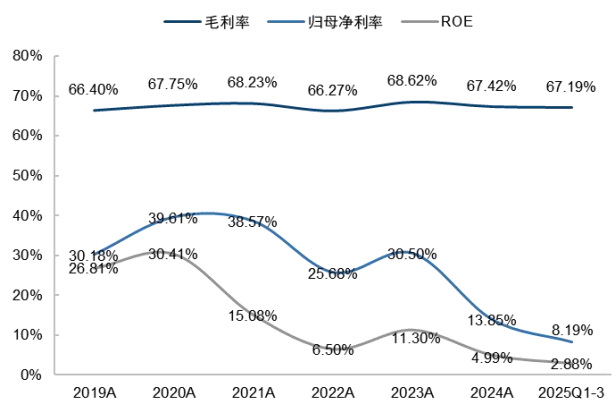
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：翔宇医疗费用率情况（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：翔宇医疗利润率情况（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	2025/11/7 股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE		PEG		投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	24A	25E	
688626.SH	翔宇医疗	50.95	82	0.66	0.63	0.81	1.06	79.19	81.27	62.61	48.20	5.05%	4.52			优于大市
688580.SH	伟思医疗	49.22	47	1.06	1.41	1.64	1.96	46.23	34.84	29.93	25.10	6.27%	1.54			无
688273.SH	麦澜德	38.18	38	1.02	1.24	1.67	2.11	37.59	30.79	22.93	18.09	7.74%	1.12			无
300430.SZ	诚益通	19.93	54	0.36	0.36	0.43	0.53	56.36	54.97	46.51	37.79	4.33%	8.31			无

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

注: 除翔宇医疗外均为 Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	664	743	817	899	989	营业收入	745	744	802	923	1061
应收款项	62	80	72	82	92	营业成本	234	242	300	343	393
存货净额	241	238	226	231	275	营业税金及附加	8	11	10	11	13
其他流动资产	65	80	77	89	106	销售费用	170	215	209	231	255
流动资产合计	1194	1142	1192	1302	1463	管理费用	41	60	73	73	72
固定资产	826	1205	1513	1559	1590	研发费用	107	152	160	175	191
无形资产及其他	208	217	208	200	191	财务费用	(30)	(24)	(24)	(18)	(11)
投资性房地产	351	351	351	351	351	投资收益	9	1	8	11	11
长期股权投资	13	13	13	13	13	资产减值及公允价值变动	12	9	(10)	(10)	(10)
资产总计	2592	2928	3278	3425	3609	其他收入	(99)	(141)	(123)	(138)	(153)
短期借款及交易性金融负债	27	355	626	668	699	营业利润	245	109	111	147	187
应付款项	110	136	112	117	144	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)
其他流动负债	235	244	269	272	304	利润总额	244	107	109	145	185
流动负债合计	372	735	1007	1058	1147	所得税费用	16	4	9	12	15
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	1	(0)	0	3	1
其他长期负债	113	138	166	196	224	归属于母公司净利润	227	103	100	130	169
长期负债合计	113	138	166	196	224	现金流量表（百万元）					
负债合计	485	873	1173	1253	1371	净利润	227	103	100	130	169
少数股东权益	17	16	16	18	18	资产减值准备	6	(3)	4	1	0
股东权益	2091	2039	2089	2154	2220	折旧摊销	17	38	125	152	167
负债和股东权益总计	2592	2928	3278	3425	3609	公允价值变动损失	(12)	(9)	10	10	10
关键财务与估值指标						财务费用	(30)	(24)	(24)	(18)	(11)
每股收益	1.42	0.64	0.63	0.81	1.06	营运资本变动	(291)	27	58	11	16
每股红利	0.25	0.54	0.31	0.41	0.65	其它	(5)	3	(4)	1	(0)
每股净资产	13.07	12.74	13.06	13.46	13.87	经营活动现金流	(57)	159	293	305	362
ROIC	12.67%	4.15%	3%	4%	5%	资本开支	0	(416)	(439)	(200)	(200)
ROE	10.86%	5.05%	5%	6%	8%	其它投资现金流	474	162	0	0	0
毛利率	69%	67%	63%	63%	63%	投资活动现金流	478	(254)	(439)	(200)	(200)
EBIT Margin	25%	9%	7%	10%	13%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBITDA Margin	27%	14%	23%	26%	29%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	52%	-0%	8%	15%	15%	支付股利、利息	(40)	(86)	(50)	(66)	(103)
净利润增长率	81%	-55%	-3%	30%	30%	其它融资现金流	(402)	346	270	43	31
资产负债率	19%	30%	36%	37%	38%	融资活动现金流	(483)	175	221	(23)	(73)
股息率	0.5%	1.0%	0.6%	0.8%	1.2%	现金净变动	(63)	79	74	82	90
P/E	37.0	81.6	83.7	64.5	49.7	货币资金的期初余额	726	664	743	817	899
P/B	4.0	4.1	4.0	3.9	3.8	货币资金的期末余额	664	743	817	899	989
EV/EBITDA	43.8	91.7	52.0	40.0	32.1	企业自由现金流	0	(290)	(202)	45	109
						权益自由现金流	0	56	66	81	134

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032