

翔宇医疗（688626.SH）

2026Q1 边际改善，脑机接口+康复业务前景可期

2026 年 04 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

陈峻（分析师）

石启正（联系人）

yuruyi@kysec.cn

chenjun1@kysec.cn

shiqizheng@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790526030001

证书编号：S0790125020004

日期	2026/4/28
当前股价(元)	57.37
一年最高最低(元)	95.00/34.05
总市值(亿元)	91.79
流通市值(亿元)	91.79
总股本(亿股)	1.60
流通股本(亿股)	1.60
近 3 个月换手率(%)	93.18

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024 年业绩承压，康复赛道长逻辑依旧坚挺——公司信息更新报告》
-2025.4.28

● 2026Q1 边际改善，脑机接口+康复业务前景可期，维持“买入”评级

公司 2025 年实现营收 7.68 亿元（+3.26%，同比，下同），归母净利润 0.78 亿元（-24.08%）。2026Q1 实现营收 1.93 亿元（+3.78%），归母净利润 0.25 亿元（+10.33%），边际改善显著。2025 年公司销售费用率 30.33%（+1.42pct），管理费用率 8.48%（+0.38pct），研发费用率 22.8%（+2.35pct），费用率上升主要系公司持续加大市场和研发投入，以及股份支付费用和折旧摊销增加。销售毛利率 66.63%（-0.79pct），净利率 9.9%（-3.93pct）。考虑到公司持续加码研发投入、在建工程投入运营导致折旧摊销增加等，我们下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 1.04/1.35/1.61 亿元（原值 2.14/2.77 亿元），EPS 分别为 0.65/0.84/1.01 元，当前股价对应 P/E 分别为 87.9/68.2/57.0 倍，但公司脑机接口+康复全链条布局，商业化推广加速，产品结构持续优化，盈利能力不断提升，因此维持“买入”评级。

● 脑机接口+康复全链条布局，临床应用与推广加速

公司前瞻布局脑机接口及康复机器人等前沿技术，组建康复机器人实验室、成立 Sun-BCI Lab 脑科学实验室，为技术创新提供持续动力。公司全面布局脑机接口前沿技术领域，已实现硬件、专用芯片、电极、核心算法、脑机交互康复设备全链条关键环节自主可控与技术突破，构建“底层技术自研+核心设备自制”双重优势。2025 年公司取得两款脑电采集装置的注册证，助力公司构建脑机接口康复中心整体解决方案，多场景脑机接口+康复全链条产品生态，助力多家三甲医院建立脑机接口研究型病房、脑机接口临床研究与转化创新中心等，开展临床验证与应用推广。

● 研发投入持续加码，科技成果颇丰已步入收获期

公司专利等核心技术不断突破，已累计获得各项授权专利合计 2493 项，其中授权发明专利 235 项；新增软件著作权 59 项，累计获得 258 项；新增省级科技成果 101 项，累计获得 294 项；新增医疗器械注册证/备案凭证 55 项，累计获得 394 项。公司多项成果公司牵头申报的“面向难治性抑郁症的闭环经颅刺激系统”项目，入围工信部、国家药监局 2025 年人工智能医疗器械创新任务揭榜挂帅单位名单；经颅磁刺激器、上下肢主被动康复训练仪(脑机接口)两大推广应用项目，入选工信部、国家卫健委、国家药监局 2025 年高端医疗装备推广应用项三；牵头承担的“面向居家场景的助浴专用护理机器人研发及应用试点”项目，入选国家智能养老服务机器人结对攻关与场景应用试点项目名单。

● **风险提示：**产品研发、注册不及预期，汇率波动风险，应收账款坏账风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	744	768	867	989	1,129
YOY(%)	-0.2	3.3	12.9	14.1	14.1
归母净利润(百万元)	103	78	104	135	161
YOY(%)	-54.7	-24.1	33.6	28.9	19.7
毛利率(%)	67.4	66.6	67.7	67.8	68.2
净利率(%)	13.8	10.2	12.1	13.6	14.3
ROE(%)	5.0	3.7	4.9	6.0	6.8
EPS(摊薄/元)	0.64	0.49	0.65	0.84	1.01
P/E(倍)	89.2	117.4	87.9	68.2	57.0
P/B(倍)	4.5	4.4	4.2	4.0	3.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1142	1486	1610	1808	1979	营业收入	744	768	867	989	1129
现金	743	722	815	931	1062	营业成本	242	256	279	318	359
应收票据及应收账款	65	60	81	80	104	营业税金及附加	11	13	12	14	16
其他应收款	15	10	18	14	23	营业费用	215	233	243	272	307
预付账款	29	19	35	27	44	管理费用	60	65	72	79	88
存货	238	304	288	386	373	研发费用	152	175	182	198	226
其他流动资产	52	370	373	371	374	财务费用	-24	-16	-4	-5	-6
非流动资产	1786	1781	1879	1991	2131	资产减值损失	-9	-8	10	10	10
长期投资	13	15	16	18	19	其他收益	33	41	38	40	42
固定资产	952	979	1093	1223	1371	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
无形资产	217	223	253	258	265	投资净收益	1	6	5	5	5
其他非流动资产	604	564	517	492	475	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	2928	3268	3489	3799	4110	营业利润	109	77	114	146	174
流动负债	735	951	1082	1310	1513	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	354	483	594	767	961	营业外支出	1	2	0	0	0
应付票据及应付账款	136	123	159	162	200	利润总额	107	74	114	146	174
其他流动负债	245	346	328	381	353	所得税	4	-2	7	9	11
非流动负债	138	237	221	206	191	净利润	103	76	106	137	163
长期借款	0	81	65	50	35	少数股东损益	-0	-2	2	2	2
其他非流动负债	138	156	156	156	156	归属母公司净利润	103	78	104	135	161
负债合计	873	1187	1303	1516	1704	EBITDA	146	148	183	229	275
少数股东权益	16	11	13	15	17	EPS(元)	0.64	0.49	0.65	0.84	1.01
股本	160	160	160	160	160						
资本公积	1299	1314	1314	1314	1314	主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	756	797	876	978	1105	成长能力					
归属母公司股东权益	2039	2070	2174	2268	2388	营业收入(%)	-0.2	3.3	12.9	14.1	14.1
负债和股东权益	2928	3268	3489	3799	4110	营业利润(%)	-55.6	-29.3	48.3	28.4	19.4
						归属于母公司净利润(%)	-54.7	-24.1	33.6	28.9	19.7
						获利能力					
						毛利率(%)	67.4	66.6	67.7	67.8	68.2
						净利率(%)	13.8	10.2	12.1	13.6	14.3
						ROE(%)	5.0	3.7	4.9	6.0	6.8
						ROIC(%)	4.0	3.2	4.0	4.7	5.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	29.8	36.3	37.3	39.9	41.5
						净负债比率(%)	-12.7	-0.3	0.4	2.3	4.1
						流动比率	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3
						速动比率	1.1	0.9	0.9	0.8	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	12.5	12.3	12.3	12.3	12.3
						应付账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.64	0.49	0.65	0.84	1.01
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	1.19	0.81	1.02	1.24
						每股净资产(最新摊薄)	12.74	12.93	13.59	14.18	14.93
						估值比率					
						P/E	89.2	117.4	87.9	68.2	57.0
						P/B	4.5	4.4	4.2	4.0	3.8
						EV/EBITDA	61.0	61.7	49.9	40.1	33.7

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	179	190	130	164	198
净利润	103	76	106	137	163
折旧摊销	40	61	56	65	75
财务费用	-24	-16	-4	-5	-6
投资损失	-1	-6	-5	-5	-5
营运资金变动	12	27	-26	-30	-31
其他经营现金流	49	48	2	2	2
投资活动现金流	-276	-396	-149	-171	-210
资本支出	439	287	153	175	214
长期投资	-0	-6	-1	-1	-1
其他投资现金流	163	-103	5	5	5
筹资活动现金流	148	187	1	-51	-50
短期借款	327	128	111	173	193
长期借款	0	81	-15	-15	-15
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	5	15	0	0	0
其他筹资现金流	-184	-37	-95	-209	-228
现金净增加额	51	-20	-18	-58	-62

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn