

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

三鑫医疗(300453)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师
执业编号: S1500523080002
邮箱: tangaijin@cindasc.com

相关研究

海外拓展提速, 血液净化主业持续高增

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

国内集采政策趋于温和, 新品及海外驱动成长

2026年05月01日

事件: 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报, 2025 年营收 16.4 亿元 (yoy+9.3%), 归母净利润 2.65 亿元 (yoy+16.51%), 扣非归母净利润 2.42 亿元 (yoy+15%)。2026Q1 实现营收 4.09 亿元 (yoy+13.39%), 归母净利润 0.68 亿元 (yoy+27.23%), 扣非归母净利润 0.61 亿元 (yoy+21.26%)。

点评:

➤ **核心业务稳健增长, 海外拓展成效显著。**2025 年血液净化业务实现营业收入 13.61 亿元 (yoy+11.80%), 占总收入比重提升至 82.95%, 核心引擎地位稳固。给药器具业务实现收入 1.70 亿元 (yoy-10.39%), 心胸外科业务收入 0.73 亿元 (yoy+1.19%)。海外业务表现亮眼, 实现收入 3.69 亿元 (yoy+34.56%), 收入占比提升至 22.49%, 成为业绩增长的重要驱动力。2026Q1 延续良好态势, 营收及归母净利润分别同比增长 13.39% 和 27.23%, 盈利能力持续提升。Q1 经营性现金流下降主要系产能扩产项目投入及原材料战略储备增加所致。

➤ **新品放量与产能扩张同步推进, 成长新动能逐步显现。**公司持续加大研发投入, 2025 年研发投入总额达 0.89 亿元 (yoy+15.75%)。湿膜透析器作为国产首证产品, 已顺利进入新一轮“二十三省”联盟集采增补目录, 有望成为重要增长点。在研管线中, 人工血管项目临床试验正入组、CRRT 设备、漏血检测器等新产品亮点突出。为匹配市场需求, 公司拟发行不超过 5.3 亿元可转债用于产能扩张, 将新增 1000 万支透析器及 3000 万套透析管路等产能, 为长期发展奠定坚实基础。

➤ **集采政策趋于温和, 国内业务重回加速增长。**随着血液透析类耗材集采续约的推进, 联盟集采价格维持稳定, 行业政策更趋温和, 明确“稳临床、保质量”导向, 为头部企业创造了稳定的经营环境。同时, 国家卫健委推动血透服务向基层下沉, 要求常住人口超 6 万的县均需具备血透能力, 并新增 350 家乡镇卫生院/社区中心提供血透服务, 为国产设备及耗材带来广阔市场空间。受益于此, 公司国内业务增速显著回升, 2026Q1 国内收入同比增长快于 2025 年全年的 3.67%, 国内市场有望重回较快增长通道。

➤ **盈利预测:** 我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 18.98、22.58、26.89 亿元, 同比增速分别为 15.7%、19.0%、19.1%, 实现归母净利润为 3.16、3.80、4.62 亿元, 同比分别增长 19.3%、20.0%、21.6%, 对应 PE 分别为 17、14、12 倍。

➤ **风险因素:** 原材料价格大幅波动风险; 海外市场拓展不及预期及地缘政治风险; 集采政策变动风险; 新产品研发及推广不及预期风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1,500	1,640	1,898	2,258	2,689
增长率 YoY %	15.4%	9.3%	15.7%	19.0%	19.1%
归属母公司净利润 (百万元)	227	265	316	380	462
增长率 YoY%	10.1%	16.5%	19.3%	20.0%	21.6%
毛利率%	35.3%	36.0%	36.2%	36.6%	37.0%
净资产收益率ROE%	17.2%	18.2%	19.9%	21.7%	23.8%
EPS(摊薄)(元)	0.44	0.51	0.61	0.73	0.88
市盈率 P/E(倍)	23.62	20.28	16.99	14.15	11.64
市净率 P/B(倍)	4.06	3.68	3.38	3.07	2.77

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	824	925	1,536	1,776	2,123	
货币资金	290	431	979	1,136	1,415	
应收票据	0	1	1	1	1	
应收账款	83	77	101	116	137	
预付账款	13	18	18	22	26	
存货	196	200	244	284	335	
其他	242	199	193	218	208	
非流动资产	1,399	1,504	1,647	1,714	1,747	
长期股权投资	22	20	18	17	15	
固定资产(合计)	958	1,116	1,117	1,126	1,121	
无形资产	127	141	143	142	139	
其他	293	226	369	429	472	
资产总计	2,223	2,429	3,182	3,490	3,871	
流动负债	578	610	679	796	936	
短期借款	40	31	31	31	31	
应付票据	89	152	158	184	223	
应付账款	229	242	275	329	388	
其他	220	185	216	252	294	
非流动负债	236	266	789	786	790	
长期借款	157	171	171	171	171	
其他	80	95	619	616	620	
负债合计	814	875	1,468	1,582	1,726	
少数股东权益	85	95	124	159	202	
归属母公司股东权	1,324	1,458	1,590	1,749	1,943	
负债和股东权益	2,223	2,429	3,182	3,490	3,871	

重要财务指标		单位:百万				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	1,500	1,640	1,898	2,258	2,689	
同比(%)	15.4%	9.3%	15.7%	19.0%	19.1%	
归属母公司净利润	227	265	316	380	462	
同比(%)	10.1%	16.5%	19.3%	20.0%	21.6%	
毛利率(%)	35.3%	36.0%	36.2%	36.6%	37.0%	
ROE%	17.2%	18.2%	19.9%	21.7%	23.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.44	0.51	0.61	0.73	0.88	
P/E	23.62	20.28	16.99	14.15	11.64	
P/B	4.06	3.68	3.38	3.07	2.77	
EV/EBITDA	10.41	9.92	9.20	7.56	6.07	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	1,500	1,640	1,898	2,258	2,689	
营业成本	970	1,049	1,211	1,432	1,694	
营业税金及附加	12	16	17	20	24	
销售费用	84	78	90	107	128	
管理费用	108	123	133	158	190	
研发费用	64	75	85	101	121	
财务费用	-1	0	15	21	21	
减值损失合计	-14	-11	-3	-4	-5	
投资净收益	10	11	13	15	18	
其他	20	27	31	36	43	
营业利润	279	325	388	465	566	
营业外收支	-3	-1	-2	-2	-2	
利润总额	276	324	386	463	564	
所得税	28	34	41	49	59	
净利润	248	290	345	415	504	
少数股东损益	20	25	29	35	43	
归属母公司净利	227	265	316	380	462	
EBITDA	369	439	559	659	776	
EPS(当年)(元)	0.44	0.51	0.61	0.73	0.88	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	390	461	514	661	766	
净利润	248	290	345	415	504	
折旧摊销	91	123	159	175	191	
财务费用	3	1	15	21	21	
投资损失	-10	-11	-13	-15	-18	
营运资金变动	50	50	3	59	59	
其它	8	8	5	7	8	
投资活动现金流	-186	-155	-281	-255	-197	
资本支出	-216	-241	-270	-239	-222	
长期投资	21	74	11	-23	14	
其他	9	12	-22	7	11	
筹资活动现金流	-124	-168	315	-249	-290	
吸收投资	41	1	0	0	0	
借款	-4	5	0	0	0	
支付利息或股息	-156	-179	-201	-246	-294	
现金流净增加额	83	138	547	157	279	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 13 年。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超 4 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

李春辰，医药研究员，中国药科大学本科，北京大学硕士，1 年医药行业研究经历，2025 年加入信达证券，主要覆盖创新药、新兴生物技术等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,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。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。