

688626.SH

增持

原评级：增持

市场价格：人民币 38.04

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(47.6)	(17.0)	(20.8)	(30.8)
相对上证综指	(45.4)	(16.2)	(19.3)	(34.0)

发行股数 (百万)	160.00
流通股 (百万)	160.00
总市值 (人民币 百万)	6,086.40
3个月日均交易额 (人民币 百万)	115.40
主要股东	
河南翔宇健康产业管理有限公司	56.43%

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以2026年9月10日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

医药生物：医疗器械

证券分析师：刘恩阳

enyang.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523090004

证券分析师：苏雪儿

xueer.su@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300526030001

翔宇医疗

业绩稳健增长，脑机接口布局稳步推进

公司公布2026年半年报，2026H1实现营业收入3.73亿元，同比增长3.93%；归母净利润0.40亿元，同比增长12.04%；扣非归母净利润0.29亿元，同比增长25.59%。考虑到公司营收增长稳健，脑机接口布局稳步推进，有望逐步贡献营收，维持增持评级。

支撑评级的要点

- **收入稳健增长，利润增速表现亮眼。**2026H1公司实现营业收入3.73亿元，同比增长3.93%；归母净利润0.40亿元，同比增长12.04%；扣非归母净利润0.29亿元，同比增长25.59%。剔除股份支付影响后净利润为0.59亿元，同比增长87.79%。2026H1毛利率为67.63%，同比下降0.27个百分点；销售、管理、研发和财务费用率分别为29.48%、8.69%、21.19%和-1.37%，同比分别变动-2.87、+0.72、-2.27和+0.37个百分点。单季度来看，2026Q2实现营业收入1.80亿元，同比增长4.10%；归母净利润0.14亿元，同比增长15.19%；扣非归母净利润0.06亿元，同比增长30.29%。2026Q2毛利率为67.02%，同比下降3.68个百分点；销售、管理、研发和财务费用率分别为32.53%、9.06%、22.84%和-1.90%，同比分别变动-4.10、+0.56、-3.74和+2.94个百分点，四项费用率合计62.52%，同比下降4.35个百分点，控费成效显著。其中，公司推动营销团队的结构优化和效率驱动，销售费用下降明显。整体来看，公司二季度利润增速表现亮眼，盈利质量改善。
- **脑机接口产品加快临床落地，定增加码前沿产品布局。**2026年公司牵头申报的河南省脑机接口康复设备技术创新中心获批建设，重点突破脑电信号高精度解码、多模态人机交互等关键技术，推动脑机接口与康复机器人、AI医疗融合。产品注册方面，公司已取得多款非侵入式脑电诱发电设备医疗器械注册证，并协助多家三甲医院建设脑机接口研究型病房及临床研究与转化创新中心。2026年上半年公司脑机接口脑控设备已推广至全国数百家三甲医院，脑机接口市场拓展稳步推进。公司同期披露向特定对象发行A股股票预案，募集资金拟主要用于脑机接口康复医疗产品、康复机器人产品及其他康复医疗创新产品研发，进一步加码前沿康复产品储备，增强长期竞争力。
- **全品类产品矩阵构筑竞争优势，海外市场拓展贡献增量。**公司已形成覆盖康复治疗、康复训练、康复护理、康复辅具、康复评估、中医诊疗、保健养生、医美医美、康养家具和居家康复等10大门类、55大系列、上千种产品的全产业链布局，是国内少数能够提供全品类康复医疗器械和全院临床康复一体化解决方案的企业。2026年公司加大院外、居家和出口业务营销力度，积极开辟第二增长曲线；海外方面，公司聚焦“一带一路”沿线国家和地区推进市场布局，持续开展CE、FDA注册认证，优化出口产品序列并搭建国际市场营销网络体系。随着公司海外市场布局推进，未来有望贡献营收增量。
- **研发投入维持较高水平，创新成果储备持续丰富。**2026H1公司研发投入8,669.14万元，同比下降4.89%，占营业收入的比例为23.23%，同比下降2.16个百分点。公司及子公司拥有研发人员630人，占员工总数的29.23%，公司持续加大研发投入，提供强有力人才保障，整体研发实力得到持续提升。2026年上半年，公司新增医疗器械注册证及备案凭证34项，累计达到428项；新增软件著作权33项，累计达到291项；累计获得授权专利2,641项，其中有效专利1,910项，为后续产品研发和注册提供技术储备，构建公司长期核心竞争优势。

估值

- 受行业外部压力影响，院端购买力恢复仍需时间，我们调整公司收入预测，考虑到公司持续加大前沿技术布局，且受股份支付影响，同步调整盈利预测，预计2026-2028年公司归母净利润分别为1.01/1.25/1.46亿元（原26-27年归母净利润为1.18/1.45亿元），截至2026年9月10日收盘价，对应PE分别为60.2/48.5/41.6倍。考虑到公司营收增长稳健，脑机接口布局稳步推进，有望逐步贡献营收，维持增持评级。

评级面临的主要风险

- 新产品市场拓展不及预期，行业政策及集中采购风险，市场竞争加剧风险。

投资摘要

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(人民币 百万)	744	768	793	884	998
增长率(%)	(0.2)	3.3	3.3	11.5	12.9
EBITDA(人民币 百万)	92	78	116	144	159
归母净利润(人民币 百万)	103	78	101	125	146
增长率(%)	(54.7)	(24.1)	29.4	24.1	16.6
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.64	0.49	0.63	0.78	0.91
原先预测摊薄每股收益(人民币)			0.74	0.91	
调整幅度(%)			(14.61)	(13.86)	
市盈率(倍)	59.1	77.9	60.2	48.5	41.6
市净率(倍)	3.0	2.9	2.8	2.6	2.5
EV/EBITDA(倍)	47.1	122.8	51.1	41.3	37.0
每股股息(人民币)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
股息率(%)	0.8	0.3	0.5	0.5	0.5

资料来源：公司公告，中银证券预测

利润表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	744	768	793	884	998
营业收入	744	768	793	884	998
营业成本	242	256	265	292	325
营业税金及附加	11	13	14	15	17
销售费用	215	233	222	239	270
管理费用	60	65	63	71	70
研发费用	152	175	159	170	195
财务费用	(24)	(16)	(2)	(1)	(2)
其他收益	33	41	41	41	41
资产减值损失	(9)	(8)	(8)	(8)	(10)
信用减值损失	(4)	(3)	(11)	(13)	(13)
资产处置收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	9	9	9
投资收益	1	6	6	6	6
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	109	77	109	134	156
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	107	74	106	132	154
所得税	4	(2)	5	7	8
净利润	103	76	101	125	146
少数股东损益	0	(2)	0	0	0
归母净利润	103	78	101	125	146
EBITDA	92	78	116	144	159
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.64	0.49	0.63	0.78	0.91

资料来源：公司公告，中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,142	1,486	847	1,042	1,043
货币资金	743	722	238	265	299
应收账款	65	60	69	75	87
应收票据	0	0	0	0	0
存货	238	304	256	361	328
预付账款	29	19	30	24	37
合同资产	3	0	3	1	3
其他流动资产	64	380	252	316	289
非流动资产	1,786	1,781	2,016	2,109	2,278
长期投资	23	25	25	25	25
固定资产	952	979	935	891	847
无形资产	217	214	206	197	188
其他长期资产	594	563	850	995	1,217
资产合计	2,928	3,268	2,863	3,151	3,321
流动负债	735	951	566	659	715
短期借款	354	483	69	96	95
应付账款	134	118	142	145	176
其他流动负债	246	350	354	419	445
非流动负债	138	237	145	151	148
长期借款	0	81	0	0	0
其他长期负债	138	156	145	151	148
负债合计	873	1,187	711	810	863
股本	160	160	160	160	160
少数股东权益	16	11	11	11	11
归属母公司股东权益	2,039	2,070	2,142	2,330	2,447
负债和股东权益合计	2,928	3,268	2,863	3,151	3,321

资料来源：公司公告，中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	103	76	101	125	146
折旧摊销	42	64	65	67	60
营运资金变动	4	(229)	184	(101)	90
其他	30	279	(122)	36	(43)
经营活动现金流	179	190	228	126	254
资本支出	(439)	(287)	(206)	(206)	(206)
投资变动	162	(53)	9	9	9
其他	1	(56)	6	6	6
投资活动现金流	(276)	(396)	(191)	(191)	(191)
银行借款	327	209	(494)	27	(1)
股权融资	(206)	(37)	(29)	63	(29)
其他	28	15	0	2	1
筹资活动现金流	148	187	(522)	92	(29)
净现金流	51	(19)	(485)	27	34

资料来源：公司公告，中银证券预测

财务指标

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率(%)	(0.2)	3.3	3.3	11.5	12.9
营业利润增长率(%)	(55.6)	(29.3)	41.7	23.6	16.3
归属于母公司净利润增长率(%)	(54.7)	(24.1)	29.4	24.1	16.6
息税前利润增长率(%)	(70.7)	(72.4)	269.7	51.5	28.0
息税折旧前利润增长率(%)	(51.6)	(15.5)	49.6	23.7	10.8
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	(54.7)	(24.1)	29.4	24.1	16.6
获利能力					
息税前利润率(%)	6.7	1.8	6.4	8.7	9.9
营业利润率(%)	14.6	10.0	13.7	15.2	15.6
毛利率(%)	67.4	66.6	66.6	67.0	67.4
归母净利润率(%)	13.8	10.2	12.8	14.2	14.6
ROE(%)	5.0	3.8	4.7	5.4	6.0
ROIC(%)	2.0	0.5	2.2	3.0	3.7
偿债能力					
资产负债率	0.3	0.4	0.2	0.3	0.3
净负债权益比	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
流动比率	1.6	1.6	1.5	1.6	1.5
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	6.3	6.1	6.1	6.2	6.2
费用率					
销售费用率(%)	28.9	30.3	28.0	27.0	27.0
管理费用率(%)	8.1	8.5	8.0	8.0	7.0
研发费用率(%)	20.4	22.8	20.0	19.2	19.5
财务费用率(%)	(3.2)	(2.1)	(0.2)	(0.1)	(0.2)
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.6	0.5	0.6	0.8	0.9
每股经营现金流(最新摊薄)	1.1	1.2	1.4	0.8	1.6
每股净资产(最新摊薄)	12.7	12.9	13.4	14.6	15.3
每股股息	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
估值比率					
P/E(最新摊薄)	59.1	77.9	60.2	48.5	41.6
P/B(最新摊薄)	3.0	2.9	2.8	2.6	2.5
EV/EBITDA	47.1	122.8	51.1	41.3	37.0
价格/现金流(倍)	34.1	32.1	26.6	48.2	24.0

资料来源：公司公告，中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371