

2026Q3 发光业务带动利润高速增长

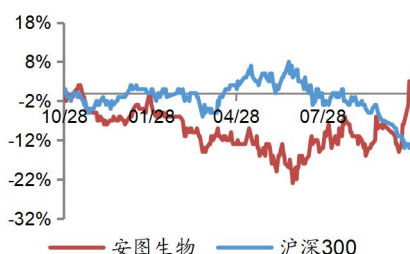
投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2026-10-28

主要观点:

收盘价 (元)	38.19
近 12 个月最高/最低 (元)	39.80/28.18
总股本 (百万股)	571
流通股本 (百万股)	571
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	218
流通市值 (亿元)	218

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 谭国超

执业证书号: S0010521120002

邮箱: tangc@hazq.com

分析师: 李婵

执业证书号: S0010523120002

邮箱: lichan@hazq.com

相关报告

● 事件:

公司发布 2026 年三季报。2026 年前三季度, 公司实现营业收入 32.40 亿元, 同比增长 3.59%; 归母净利润 8.47 亿元, 同比微降 1.45%; 扣非归母净利润 8.28 亿元, 同比增长 1.52%; 综合毛利率 68.56%, 同比提升 3.73 个百分点。

2026 年第三季度, 公司实现营业收入 11.82 亿元, 同比增长 10.76%、环比增长 10.9%; 归母净利润 3.50 亿元, 同比增长 21.30%、环比增长 34.25%; 扣非归母净利润 3.35 亿元, 同比增长 24.34%。

● 点评:

● 2026Q3 业绩回归增长, 试剂占比提升带动毛利率提升

公司 2026 年前三季度实现营收 32.40 亿元 (同比+3.59%), Q3 单季营收 11.82 亿元 (同比+10.76%、环比+10.9%), 2026Q3 呈现收入增速加速, 公司业务有从低增长回归中高增速的迹象。利润端也显著改善, 前三季度公司归母净利润 8.47 亿元 (同比-1.45%), Q3 单季归母净利润 3.50 亿元 (同比+21.30%、环比+34.1%), 扣非归母净利润 3.35 亿元 (同比+24.34%), 利润增速由负转正 (Q1/Q2/Q3 归母 2.36/2.61/3.50 亿元)。

毛利率方面, 公司前三季度综合毛利率 68.56% (同比+3.73pct), Q3 单季 70.84% (同比+5.23pct), 毛利率提升主要由于高毛利试剂占比提升。综合来看, 公司在化学发光业务排名行业前列, 集采降价的影响也逐渐消除, 2026Q3 即是影响消除后业绩重回增长的重要信号。目前, 安徽、江西等省份的检验类医疗服务价格项目表已发, IVD 行业政策扰动也接近尾声, 公司作为化学发光试剂领域的国产头部厂家, 在未来的国产替代浪潮里将充分受益, 持续增长的长逻辑仍在。

● 发力数智化流水线+精准检测, 国产化替代加速

公司前三季度研发费用 4.65 亿元 (费用率 14.35%), 公司积极补齐化学发光和精准分子诊断产品菜单。①数智化流水线领跑。全新 Autolas X-2 Series 将进样/离心/开盖前处理集成于约 3.5m² 平台, 坪效较同类提升 55%-105%, 强化临床效率与国产替代。②精准检测闭环成型。质谱 Automs TQ6000、Auto Master 已获证; 子公司思昆生物推出 Sikun 系列四款测序仪及 AISPre 3200 文库制备仪, 精准检测迈向业绩兑现。

● 投资建议: 维持“买入”评级

我们预计公司 2026-2028 年营业收入有望分别实现 44.56/48.97/55.45 亿元, 同比增长 5.4%/9.9%/13.2%; 归母净利润分别实现 10.93/12.39/14.15 亿元, 同比增长 2.3%/13.4%/14.1%; 对应 EPS 为 1.91/2.17/2.48 元; 对应 PE 倍数为 20/18/15X。维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险；海外销售不及预期风险；院内检测量下降风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4226	4456	4897	5545
收入同比（%）	-5.5%	5.4%	9.9%	13.2%
归属母公司净利润	1068	1093	1239	1415
净利润同比（%）	-10.6%	2.3%	13.4%	14.1%
毛利率（%）	65.6%	65.9%	66.0%	66.2%
ROE（%）	12.0%	11.4%	11.9%	12.5%
每股收益（元）	1.87	1.91	2.17	2.48
P/E	18.94	19.97	17.61	15.43
P/B	2.27	2.27	2.10	1.92
EV/EBITDA	12.18	13.84	12.31	10.56

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
流动资产	6308	5294	7711	7366					
现金	592	269	1070	1822					
应收账款	1163	942	1522	1249					
其他应收款	22	77	32	91					
预付账款	50	61	60	70					
存货	935	416	1469	595					
其他流动资产	3546	3529	3558	3538					
非流动资产	5981	6319	6469	6489					
长期投资	18	18	18	18					
固定资产	3785	4020	4159	4182					
无形资产	168	163	176	180					
其他非流动资产	2010	2119	2116	2109					
资产总计	12290	11613	14180	13855					
流动负债	2629	1266	3006	1736					
短期借款	38	146	146	146					
应付账款	586	499	771	659					
其他流动负债	2005	621	2089	931					
非流动负债	644	644	644	644					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	644	644	644	644					
负债合计	3273	1910	3651	2380					
少数股东权益	90	101	114	128					
股本	571	566	566	566					
资本公积	3329	3335	3335	3335					
留存收益	5025	5701	6515	7446					
归属母公司股东权益	8926	9602	10415	11347					
负债和股东权益	12290	11613	14180	13855					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
经营活动现金流	1342	626	1669	1567					
净利润	1086	1104	1252	1429					
折旧摊销	492	356	361	382					
财务费用	16	5	7	7					
投资损失	-105	-58	-64	-72					
营运资金变动	-133	-780	124	-173					
其他经营现金流	1205	1884	1116	1596					
投资活动现金流	-415	-636	-435	-324					
资本支出	-604	-694	-499	-396					
长期投资	-18	0	0	0					
其他投资现金流	206	58	64	72					
筹资活动现金流	-796	-313	-433	-491					
短期借款	-194	108	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	-10	-5	0	0					
资本公积增加	-490	5	0	0					
其他筹资现金流	-103	-421	-433	-491					
现金净增加额	131	-323	800	753					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
营业收入	4226	4456	4897	5545					
营业成本	1452	1520	1665	1874					
营业税金及附加	63	66	72	82					
销售费用	850	838	921	1043					
管理费用	241	267	294	333					
财务费用	9	29	5	-3					
资产减值损失	-20	0	12	6					
公允价值变动收益	-3	0	0	0					
投资净收益	105	58	64	72					
营业利润	1218	1242	1409	1608					
营业外收入	20	0	0	0					
营业外支出	15	0	0	0					
利润总额	1223	1242	1409	1608					
所得税	136	139	157	179					
净利润	1086	1104	1252	1429					
少数股东损益	18	11	13	14					
归属母公司净利润	1068	1093	1239	1415					
EBITDA	1617.85	1569.08	1698.99	1909.28					
EPS (元)	1.87	1.91	2.17	2.48					

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-5.5%	5.4%	9.9%	13.2%
营业利润	-2.2%	2.0%	13.4%	14.1%
归属于母公司净利润	-10.6%	2.3%	13.4%	14.1%
获利能力				
毛利率 (%)	65.6%	65.9%	66.0%	66.2%
单位:百万元	25.3%	24.5%	25.3%	25.5%
ROE (%)	12.0%	11.4%	11.9%	12.5%
ROIC (%)	11.0%	10.9%	11.1%	11.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	26.6%	16.4%	25.7%	17.2%
净负债比率 (%)	36.3%	19.7%	34.7%	20.7%
流动比率	2.40	4.18	2.56	4.24
速动比率	0.88	1.43	1.05	2.13
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.37	0.38	0.40
应收账款周转率	3.67	4.24	3.98	4.00
应付账款周转率	2.32	2.80	2.62	2.62
每股指标 (元)				
每股收益	1.87	1.91	2.17	2.48
每股经营现金流(摊薄)	2.35	1.10	2.92	2.74
每股净资产	15.62	16.80	18.23	19.86
估值比率				
P/E	18.94	19.97	17.61	15.43
P/B	2.27	2.27	2.10	1.92
EV/EBITDA	12.18	13.84	12.31	10.56

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师：李婵，医药行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。