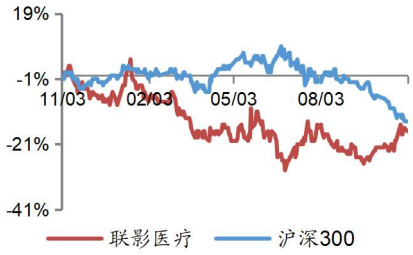
2026Q3 收入利润双提速，海外市场加速增长

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-02

收盘价（元）	114.50
近 12 个月最高/最低（元）	150.99/95.90
总股本（百万股）	824
流通股本（百万股）	824
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	944
流通市值（亿元）	944

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

主要观点：

- **事件：**

公司发布 2026 年第三季度报告：2026 年前三季度实现营业收入 105.80 亿元，同比增长 19.43%；剔除汇兑损益影响后，利润总额为 12.65 亿元，同比增长 7.22%，核心经营盈利保持稳健。第三季度收入 35.29 亿元，同比增长 24.12%；归母净利润 1.38 亿元，同比增长 13.00%，收入与利润实现同步增长。

- **点评：**

- **2026Q3 收入利润均提速，服务占比提升**

公司 2026Q3 单季收入 35.29 亿元（yoy+24.12%），归母净利润 1.38 亿元（yoy+13.00%），扣非归母 1.16 亿元（yoy+32.46%），单季增速较前三季度整体明显提速（2026Q1/Q2 收入端同比增速分别为 17.34%/17.13%）。另外，2026 年前三季度，公司实现服务收入 15.10 亿元，同比增长 21.50%，占营业收入比重达到 14.27%。其中，海外服务收入同比增长 60.90%，北美、欧洲等市场维保服务采购习惯较为成熟，随着当地装机规模扩大，海外服务业务成为持续收入的重要来源。服务业务毛利率为 61.33%，对公司综合毛利率形成积极支撑。

研发方面，公司前三季度研发投入 22.30 亿元，占营业收入 21.08%。自 2022 年上市当年至报告期末，累计研发投入 104.97 亿元，各产品线均已完成智能化技术平台开发与搭载，实现全产品线 AI 赋能。公司持续推进高端新品商业化，随着 5T 磁共振、uMR Ultra、双宽体双源 CT、光子计数 CT、放疗及智能超声等创新产品持续商业化落地，叠加海外装机与服务业务协同增长，公司高质量发展的基础进一步夯实。

- **海外市场高速增长，多个区域高速增长**

收入分区域来看，2026 年前三季度公司国内收入 75.85 亿元，同比增长 10.47%；海外收入 29.96 亿元，同比增长 50.30%，占比提升至 28.31%，同比提高 5.82 个百分点。从业务进展看，海外增长正逐步由重点产品突破向多产品线协同拓展。亚太市场由早期高端分子影像突破，向磁共振、CT 及放疗协同发展；欧洲加快放疗与介入产品导入；北美在分子影像、磁共振基础上培育其他产品线。当前协同发展仍处于持续深化阶段，随着新品准入、客户导入和装机规模扩大，单客户合作范围及全生命周期服务价值有望进一步提升。

- **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 166.29/201.23/242.15 亿元，同比增长 20.5%/21.0%/20.3%；归母净利润分别实现 19.11/24.36/32.57 亿元，同比增长 2.2%/27.5%/33.7%；对应 EPS 为 2.32/2.96/3.95 元；对应 PE 倍数为 50/39/29X。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。

● 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	13800	16629	20123	24215
收入同比（%）	34.0%	20.5%	21.0%	20.3%
归属母公司净利润	1869	1911	2436	3257
净利润同比（%）	48.1%	2.2%	27.5%	33.7%
毛利率（%）	47.0%	47.7%	47.4%	47.0%
ROE（%）	8.7%	8.2%	9.5%	11.4%
每股收益（元）	2.28	2.32	2.96	3.95
P/E	55.04	49.60	38.91	29.10
P/B	4.79	4.07	3.70	3.30
EV/EBITDA	39.73	33.89	29.12	21.93

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	22873	22007	26314	31647
现金	5503	6342	8662	11609
应收账款	5590	3980	4552	5296
其他应收款	160	140	172	205
预付账款	264	266	329	396
存货	5729	5864	7152	8661
其他流动资产	5626	5416	5447	5480
非流动资产	9912	13894	13910	13911
长期投资	190	190	190	190
固定资产	3228	3203	3169	3087
无形资产	1513	1570	1637	1701
其他非流动资产	4981	8930	8914	8933
资产总计	32785	35901	40224	45559
流动负债	9280	10217	12240	14498
短期借款	945	945	943	942
应付账款	2349	2689	3312	4001
其他流动负债	5986	6584	7985	9555
非流动负债	1943	2389	2389	2389
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1943	2389	2389	2389
负债合计	11223	12607	14629	16888
少数股东权益	-10	-10	-10	-10
股本	824	824	824	824
资本公积	13957	14075	14075	14075
留存收益	6791	8405	10706	13782
归属母公司股东权益	21572	23305	25606	28681
负债和股东权益	32785	35901	40224	45559

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	2679	4576	2876	3532
净利润	1844	1911	2436	3257
折旧摊销	570	443	459	473
财务费用	8	50	50	50
投资损失	-81	-83	-101	-121
营运资金变动	143	2230	-213	-427
其他经营现金流	1895	-295	2894	3984
投资活动现金流	-3357	-3942	-369	-353
资本支出	-2093	-484	-470	-474
长期投资	-1354	0	0	0
其他投资现金流	90	-3457	101	121
筹资活动现金流	153	287	-187	-232
短期借款	387	0	-2	-1
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	10	118	0	0
其他筹资现金流	-244	169	-186	-231
现金净增加额	-558	839	2320	2947

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	13800	16629	20123	24215
营业成本	7313	8702	10592	12826
营业税金及附加	71	86	104	125
销售费用	2261	2661	3220	3874
管理费用	627	748	906	1090
财务费用	-31	150	-76	-123
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	-37	0	0	0
投资净收益	81	83	101	121
营业利润	2000	2053	2613	3499
营业外收入	6	0	10	0
营业外支出	25	0	5	0
利润总额	1981	2053	2618	3499
所得税	137	142	181	243
净利润	1844	1911	2436	3257
少数股东损益	-25	0	0	0
归属母公司净利润	1869	1911	2436	3257
EBITDA	2496.58	2646.62	2999.74	3849.36
EPS（元）	2.28	2.32	2.96	3.95

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	34.0%	20.5%	21.0%	20.3%
营业利润	46.4%	2.6%	27.2%	33.9%
归属于母公司净利润	48.1%	2.2%	27.5%	33.7%
获利能力				
毛利率（%）	47.0%	47.7%	47.4%	47.0%
净利率（%）	13.5%	11.5%	12.1%	13.4%
ROE（%）	8.7%	8.2%	9.5%	11.4%
ROIC（%）	7.9%	8.4%	8.8%	10.5%
偿债能力				
资产负债率（%）	34.2%	35.1%	36.4%	37.1%
净负债比率（%）	52.1%	54.1%	57.2%	58.9%
流动比率	2.46	2.15	2.15	2.18
速动比率	1.75	1.51	1.50	1.52
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.48	0.53	0.56
应收账款周转率	2.77	3.48	4.72	4.92
应付账款周转率	3.30	3.45	3.53	3.51
每股指标（元）				
每股收益	2.28	2.32	2.96	3.95
每股经营现金流(摊薄)	3.25	5.55	3.49	4.29
每股净资产	26.17	28.28	31.07	34.80
估值比率				
P/E	55.04	49.60	38.91	29.10
P/B	4.79	4.07	3.70	3.30
EV/EBITDA	39.73	33.89	29.12	21.93

资料来源：公司公告，华安证券研究所

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。