国仪公司（688828.SH）

2026 年 10 月 30 日

营收延续高增，订单饱满蓄力盈利拐点

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

日期	2026/10/30
当前股价(元)	62.93
一年最高最低(元)	124.00/62.92
总市值(亿元)	251.73
流通市值(亿元)	16.39
总股本(亿股)	4.00
流通股本(亿股)	0.26
近 3 个月换手率(%)	913.23

中小盘研究团队

周佳（分析师）
zhoujia@kysec.cn
证书编号：S0790523070004

赵晨旭（联系人）
zhaochenxu@kysec.cn
证书编号：S0790124120019

● **Q3 营收增长提速，维持“买入”评级**

公司发布 2026 年三季报，前三季度实现营收 4.04 亿元，同比+53.35%；归母净利润-1.46 亿元。其中，Q3 单季度实现营收 1.46 亿元，同比+57.65%，收入增长显著提速；归母净利润-0.76 亿元，主要系减值损失增加及其他收益减少，叠加期间费用的增长。考虑到后续交付及新品放量节奏，我们维持 2026 年-2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年营收分别为 9.12/11.66/14.99 亿元，当前股价对应 2026-2028 年 PS 分别为 27.60 /21.58 /16.80 倍，看好公司在高端科学仪器领域的国产替代进程以及在量子科技领域的前瞻卡位，维持买入。

● **备货订单高增，新品密集发布强化边际动能**

公司坚持“以产定购、适当备货”的采购模式，期末存货 4.49 亿元，较年初+127.36%，主要系为应对下游客户需求增长增加备货；合同负债 2.74 亿元，较年初+97.38%，接近翻倍，为后续收入确认奠定坚实基础。新品端，10 月 18 日公司发布自主研发的 200kV 场发射透射电镜 TEM-F200，信息分辨率达 0.10nm、核心部件自主研制，标志着国产高端透射电镜加快迈向产品化交付；9 月发布 Xvero-5200 高速原位二维 X 射线衍射仪；离子阱量子计算机 ION I 已实现商业化交付，落地合肥超算融合计算中心，完成由工程原型向商业化整机交付的推进。

● **国产替代进程加速推进，募投落地打开成长空间**

2024 年全球实验分析仪器市场规模约 829.5 亿美元、我国约 92.8 亿美元，核心品类长期由少数国际厂商主导，国产替代空间广阔。公司掌握电子枪、高压电源、电子光学、真空系统及聚焦离子束等核心部件自主研发/自制能力，电子顺磁共振波谱仪国内市占率超 80%，产品已服务超 80 所 985/211 高校、超 150 家科研院所，2025 年海外收入占比超 10%；IPO 募集资金 11.69 亿元投向高端科学仪器产业化、量子技术发展研究院及应用中心网络建设三大项目，总资产较年初+61.82%，资金实力显著增强。公司预计最早于 2026 年度实现扭亏为盈，随着四季度交付旺季及规模效应释放，盈利拐点可期。

● **风险提示：** 市场竞争加剧风险、存货减值风险、持续亏损及尚未盈利风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	501	666	912	1,166	1,499
YOY(%)	25.5	32.8	36.9	27.9	28.5
归母净利润(百万元)	-74	-6	34	79	107
YOY(%)	47.1	92.2	685.9	133.4	34.4
毛利率(%)	40.4	47.0	47.7	49.3	50.7
净利率(%)	-14.8	-0.9	3.7	6.8	7.1
ROE(%)	-10.9	-0.7	1.6	3.6	4.6
EPS(摊薄/元)	-0.19	-0.01	0.08	0.20	0.27
P/S(倍)	50.20	37.79	27.60	21.58	16.80
P/B(倍)	34.7	33.5	12.1	11.7	11.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《高端科学仪器国产替代先锋，逐梦量子科技星辰大海—中小盘首次覆盖报告》-2026.8.24

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	896	833		2131	2237
现金	161	232	1445	1275	1165
应收票据及应收账款	190	197	307	337	490
其他应收款	12	13	14	25	25
预付账款	20	22	0	24	7
存货	148	197	246	304	384
其他流动资产	366	172	165	166	165
非流动资产	479	663	789	910	1052
长期投资	3	3	3	3	3
固定资产	353	344	427	517	654
无形资产	56	52	57	64	60
其他非流动资产	68	264	302	326	335
资产总计	1376	1496	2967	3040	3289
流动负债	383	475	647	658	813
短期借款	85	100	100	100	100
应付票据及应付账款	113	125	256	237	355
其他流动负债	184	250	290	321	359
非流动负债	205	207	178	161	146
长期借款	157	147	117	100	85
其他非流动负债	48	60	60	60	60
负债合计	588	682	824	818	959
少数股东权益	63	63	63	64	64
股本	29	360	400	400	400
资本公积	1051	755	2009	2009	2009
留存收益	-354	-360	-326	-246	-138
归属母公司股东权益	725	751	2079	2159	2265
负债和股东权益	1376	1496	2967	3040	3289

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-50	118	106	-5	94
净利润	-86	-6	34	80	108
折旧摊销	29	41	43	56	71
财务费用	5	7	-0	-15	-9
投资损失	-11	-11	-11	-11	-11
营运资金变动	-54	34	36	-119	-68
其他经营现金流	69	53	3	3	3
投资活动现金流	-34	-28	-159	-165	-203
资本支出	140	45	170	176	214
长期投资	101	-17	0	0	0
其他投资现金流	6	34	11	11	11
筹资活动现金流	103	-26	1266	1	-1
短期借款	-27	15	0	0	0
长期借款	113	-10	-29	-17	-15
普通股增加	0	331	40	0	0
资本公积增加	24	-296	1254	0	0
其他筹资现金流	-7	-66	1	18	14
现金净增加额	19	65	1213	-170	-110

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	501	666	912	1166	1499
营业成本	299	353	477	592	739
营业税金及附加	4	8	9	12	15
营业费用	85	120	146	181	225
管理费用	96	117	137	163	210
研发费用	116	111	146	181	232
财务费用	5	7	-0	-15	-9
资产减值损失	-25	-9	-10	-12	-13
其他收益	35	46	45	44	42
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	11	11	11	11	11
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-86	-5	40	92	123
营业外收入	3	3	3	3	3
营业外支出	4	5	5	5	5
利润总额	-87	-7	39	90	122
所得税	-1	-1	4	10	14
净利润	-86	-6	34	80	108
少数股东损益	-12	-0	0	1	1
归属母公司净利润	-74	-6	34	79	107
EBITDA	-47	43	72	122	174
EPS(元)	-0.19	-0.01	0.08	0.20	0.27

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	25.5	32.8	36.9	27.9	28.5
营业利润(%)	38.8	94.1	901.2	129.3	33.2
归属于母公司净利润(%)	47.1	92.2	685.9	133.4	34.4
获利能力					
毛利率(%)	40.4	47.0	47.7	49.3	50.7
净利率(%)	-14.8	-0.9	3.7	6.8	7.1
ROE(%)	-10.9	-0.7	1.6	3.6	4.6
ROIC(%)	-7.2	0.2	1.1	2.4	3.6
偿债能力					
资产负债率(%)	42.7	45.6	27.8	26.9	29.2
净负债比率(%)	20.3	10.9	-53.8	-44.9	-38.5
流动比率	2.3	1.8	3.4	3.2	2.7
速动比率	1.0	1.1	2.8	2.6	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	3.1	3.5	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	2.6	3.0	2.5	2.4	2.5
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	-0.19	-0.01	0.08	0.20	0.27
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.13	0.30	0.26	-0.01	0.24
每股净资产(最新摊薄)	1.81	1.88	5.20	5.40	5.66
估值比率					
P/E	-339.8	-4342.2	741.1	317.5	236.2
P/B	34.7	33.5	12.1	11.7	11.1
EV/EBITDA	-534.9	586.3	334.5	198.4	139.7

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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。本报告清晰准确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。本报告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