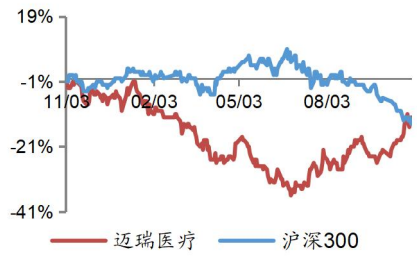
2026Q3 收入增速回正，流水型业务占比提升

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-03

收盘价（元）	179.29
近 12 个月最高/最低（元）	214.12/130.66
总股本（百万股）	1,212
流通股本（百万股）	1,211
流通股比例（%）	99.91
总市值（亿元）	2,173
流通市值（亿元）	2,171

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，公司实现营业收入 270.97 亿元，同比增长 4.89%；净利润 75.64 亿元，同比下降 3.19%；扣非净利润 76.29 亿元，同比下降 0.81%；经营性现金流净额 82.97 亿元，同比增长 14.08%。在汇率中性情况下，2026 年前三季度营业收入同比增长 7.38%。此外，剔除汇兑损益影响后，净利润同比增长 6.29%，扣非净利润同比增长 8.83%。

2026 年第三季度，公司实现营业收入 93.50 亿元，同比增长 2.85%，环比接近持平；净利润 25.17 亿元，同比下降 2.47%；扣非净利润 26.00 亿元，同比增长 0.60%；经营性现金流净额 34.20 亿元，同比增长 2.07%。在汇率中性情况下，2026 年第三季度营业收入同比增长 5.95%。此外，剔除汇兑损益影响后，净利润同比增长 1.79%，扣非净利润同比增长 4.71%。

● **点评：**

● **国内业务暂时承压，海外业务高速增长**

2026 年前三季度，公司国际业务实现收入 143.64 亿元，同比增长 11.04%，若以美元口径计算则同比增长 16.02%，国际收入占比达到 53%。其中，欧洲市场前三季度增长近 20%，各主要国家如英国、法国、德国、意大利均实现了高速增长；拉美市场收入增长近 18%；亚太市场收入增长 14%，各主要发展中国家如印度、墨西哥、巴西等均实现了高速增长。公司预计 2026 年全年国际业务有望延续较快增长的趋势，其中欧洲、拉美、亚太有望引领增长，国际业务收入占公司整体收入的比重也将进一步提升。

国内业务实现收入 127.33 亿元，同比下降 1.28%，其中第三季度收入环比第二季度增长 1.95%。展望全年，2026 年国内业务有望实现正增长，2027 年及以后，国内业务有望迈入稳健高质量的持续快速增长通道。

● **新兴业务和 IVD 业务成为增长核心引擎**

2026 年前三季度，公司新兴业务（包括微创外科、微创介入、动物医疗）实现收入 47.35 亿元，同比增长 20.52%，占公司整体收入的比重达到 17%，其中国内新兴业务收入占国内整体收入的比重达到 23%，微创外科和微创介入业务收入增速均超过了 20%。体外诊断产线实现收入 105.87 亿元，同比增长 7.79%，占公司整体收入的比重提升至 39%，其中免疫业务和凝血业务均实现了双位数增长。得益于加速突破海外高端私立医疗集团、第三方连锁实验室等中大样本量客户，国际体外诊断业务前三季度增长 20%，其中国际免疫业务增长超过 30%。

● **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 353.92/397.98/457.06 亿元，同比增长 6.3%/12.4%/14.8%；归母净利润分别实现 84.22/99.34/114.75 亿元，同比增长 3.5%/18.0%/15.5%；对应 EPS 为 6.95/8.19/9.46 元；对应 PE 倍数为 26/22/19X。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	33282	35392	39798	45706
收入同比（%）	-9.4%	6.3%	12.4%	14.8%
归属母公司净利润	8136	8422	9934	11475
净利润同比（%）	-30.3%	3.5%	18.0%	15.5%
毛利率（%）	60.3%	60.2%	60.3%	60.4%
ROE（%）	21.4%	18.1%	17.6%	16.9%
每股收益（元）	6.71	6.95	8.19	9.46
P/E	28.36	26.17	22.18	19.20
P/B	6.06	4.74	3.90	3.24
EV/EBITDA	19.12	16.10	13.45	10.94

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	27410	36785	49581	64318
现金	17690	27611	39113	52621
应收账款	3408	3394	3903	4449
其他应收款	201	209	237	271
预付账款	273	310	340	392
存货	5004	4426	5154	5748
其他流动资产	834	835	835	836
非流动资产	31857	31237	30559	29635
长期投资	180	180	180	180
固定资产	7670	8830	9596	9952
无形资产	6390	5558	4775	3959
其他非流动资产	17617	16670	16008	15544
资产总计	59267	68022	80140	93953
流动负债	11600	11490	13151	14885
短期借款	0	0	0	0
应付账款	3242	3470	3887	4456
其他流动负债	8357	8020	9264	10429
非流动负债	4656	4656	4656	4656
长期借款	4	4	4	4
其他非流动负债	4652	4652	4652	4652
负债合计	16255	16146	17807	19541
少数股东权益	4918	5361	5884	6488
股本	1212	1212	1212	1212
资本公积	6081	6081	6081	6081
留存收益	30800	39222	49156	60631
归属母公司股东权益	38093	46515	56449	67924
负债和股东权益	59267	68022	80140	93953

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	10145	10721	12402	14208
净利润	8136	8422	9934	11475
折旧摊销	1747	1419	1578	1624
财务费用	135	0	0	0
投资损失	-115	0	0	0
营运资金变动	-617	237	66	106
其他经营现金流	9612	8828	10691	12373
投资活动现金流	-509	-800	-900	-700
资本支出	-1999	-800	-900	-700
长期投资	-173	0	0	0
其他投资现金流	1663	0	0	0
筹资活动现金流	-6724	0	0	0
短期借款	-5	0	0	0
长期借款	4	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-671	0	0	0
其他筹资现金流	-6051	0	0	0
现金净增加额	2717	9921	11502	13508

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	33282	35392	39798	45706
营业成本	13208	14071	15787	18088
营业税金及附加	389	414	466	535
销售费用	5145	5309	5970	6856
管理费用	1551	1486	1672	1920
财务费用	-263	579	-345	-489
资产减值损失	-336	-200	-300	-400
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	115	0	0	0
营业利润	9795	10147	11970	13826
营业外收入	34	0	0	0
营业外支出	155	0	0	0
利润总额	9674	10147	11970	13826
所得税	1222	1282	1513	1747
净利润	8451	8865	10457	12079
少数股东损益	316	443	523	604
归属母公司净利润	8136	8422	9934	11475
EBITDA	11169.40	11991.41	13503.05	15360.48
EPS（元）	6.71	6.95	8.19	9.46

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-9.4%	6.3%	12.4%	14.8%
营业利润	-25.3%	3.6%	18.0%	15.5%
归属于母公司净利润	-30.3%	3.5%	18.0%	15.5%
获利能力				
毛利率（%）	60.3%	60.2%	60.3%	60.4%
净利率（%）	24.4%	23.8%	25.0%	25.1%
ROE（%）	21.4%	18.1%	17.6%	16.9%
ROIC（%）	19.0%	17.7%	16.6%	16.1%
偿债能力				
资产负债率（%）	27.4%	23.7%	22.2%	20.8%
净负债比率（%）	37.8%	31.1%	28.6%	26.3%
流动比率	2.36	3.20	3.77	4.32
速动比率	1.90	2.79	3.35	3.91
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.52	0.50	0.49
应收账款周转率	9.77	10.43	10.20	10.27
应付账款周转率	4.07	4.06	4.06	4.06
每股指标（元）				
每股收益	6.71	6.95	8.19	9.46
每股经营现金流(摊薄)	8.37	8.84	10.23	11.72
每股净资产	31.42	38.36	46.56	56.02
估值比率				
P/E	28.36	26.17	22.18	19.20
P/B	6.06	4.74	3.90	3.24
EV/EBITDA	19.12	16.10	13.45	10.94

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。