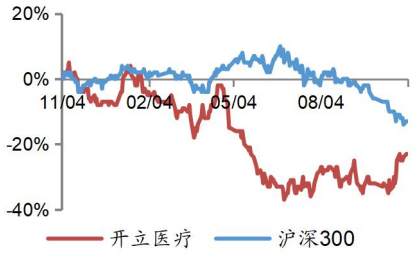
内镜和新业务贡献增量，国内超声承压

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-04

收盘价（元）	21.87
近 12 个月最高/最低（元）	30.24/17.20
总股本（百万股）	425
流通股本（百万股）	260
流通股比例（%）	61.23
总市值（亿元）	93
流通市值（亿元）	57

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 年三季报。公司前三季度累计实现营业收入 15.88 亿元，同比增长 8.85%，延续上半年收入稳健增长的趋势；实现净利润 1150 万元，同比下滑较多，主要受汇兑损益影响。其中，2026 年第三季度，实现营业收入 5.35 亿元，同比增长 8.10%。

✓ **点评：**

● **2026Q3 收入增长符合预期，汇兑损益影响公司利润**

2026Q3 单季营业收入 5.35 亿元（同比+8.10%），延续上半年收入稳健增长的趋势，归母净利润-227.67 万元，主要受汇兑损益影响。2026 年前三季度公司汇兑损失约 5,100 万元，而上年同期为汇兑收益约 1,250 万元，剔除汇兑影响后，前三季度利润为 6,280 万元（上年同期 2,090 万元），业务端净利润同比增长约 200%。

● **国内超声业务暂时承压，海外市场增长持续**

公司前三季度公司国际和国内业务收入均同比保持增长，国际与国内收入占比各约 50%。前三季度各产线情况：

（1）超声产品线：整体收入基本持平，国际收入占超声线比重超过 60%。公司国内超声产品前三季度累计中标同比实现正增长，市占率维持在 5.5%左右，行业地位保持稳定。

（2）内镜（软镜）产品线：整体收入增长 10%出头，国际内镜收入显著提升。国内内镜市占率方面，开立以约 13-14%位列国产第一、行业第三，近几个月单月市占率达 15%—17%；公司力争 2026 年全年市占率进一步提升。2025 年下半年推出的 HD-650 新平台表现良好，占消化线收入 22%，其中国内占比已超过一半，平台镜体负载率达 4.6 以上，临床认可度高。截至三季度末，公司软镜产品已累计装机约 780 余家国内三级医院，覆盖全国约四分之一的三级医院，窗口效应持续显现。

（3）微创外科产品线：整体收入增长 58%，前三季度中标约 2.95 亿元，力争全年完成 4.5 亿—5 亿元中标金额。腔镜市场排名，开立排名第四，有望向第三名发起挑战。

（4）心血管产品线（IVUS）：收入同比增长约 60%。自去年下半年起开始放量，前三季度累计植入量已超 4 万根，超过 2025 年全年水平，近几个月月均植入量 5,000 余根；公司力争全年植入量达到 6 万根，市占率提升至 12%—13%的水平。

● **投资建议**

我们预计 2026-2028 年公司收入分别为 25.11 亿元、29.06 亿元和 33.75 亿元，收入增速分别为 8.7%、15.7%和 16.1%，2026-2028 年归母净利润分别实现 2.08 亿元、3.72 亿元和 4.51 亿元，增速分别为 5.5%、

78.7%和 21.2%，对应 2026-2028 年的 PE 分别为 44x、25x 和 21x，维持“买入”评级。

● 风险提示

设备招采不及预期风险；国内设备集采大幅降价风险。

● 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	2309	2511	2906	3375
收入同比（%）	14.7%	8.7%	15.7%	16.1%
归属母公司净利润	197	208	372	451
净利润同比（%）	38.5%	5.5%	78.7%	21.2%
毛利率（%）	62.0%	63.6%	64.0%	64.3%
ROE（%）	6.0%	6.3%	10.2%	11.0%
每股收益（元）	0.46	0.49	0.88	1.06
P/E	57.43	44.43	24.87	20.52
P/B	3.50	2.82	2.53	2.25
EV/EBITDA	42.94	21.11	16.27	12.79

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	**2816**	**2821**	**3402**	**3973**
现金	1427	1558	1681	2350
应收账款	301	257	437	388
其他应收款	6	50	31	81
预付账款	37	23	41	43
存货	764	654	925	831
其他流动资产	281	279	287	279
非流动资产	**1590**	**1605**	**1600**	**1578**
长期投资	0	0	0	0
固定资产	592	868	1007	1064
无形资产	145	135	125	115
其他非流动资产	853	602	469	399
资产总计	**4406**	**4426**	**5003**	**5551**
流动负债	**1020**	**1062**	**1267**	**1364**
短期借款	231	231	231	231
应付账款	367	344	453	484
其他流动负债	422	487	582	649
非流动负债	**124**	**84**	**84**	**84**
长期借款	40	0	0	0
其他非流动负债	84	84	84	84
负债合计	**1144**	**1145**	**1350**	**1448**
少数股东权益	0	0	0	0
股本	433	433	433	433
资本公积	1146	946	946	946
留存收益	1684	1902	2274	2725
归属母公司股东权益	3262	3281	3653	4103
负债和股东权益	**4406**	**4426**	**5003**	**5551**

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	**-48**	**524**	**281**	**824**
净利润	197	208	372	451
折旧摊销	110	130	156	170
财务费用	1	8	7	7
投资损失	-2	0	0	0
营运资金变动	-369	142	-278	171
其他经营现金流	581	101	675	304
投资活动现金流	**-208**	**-145**	**-151**	**-148**
资本支出	-142	-145	-151	-148
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-66	0	0	0
筹资活动现金流	**-90**	**-248**	**-7**	**-7**
短期借款	-31	0	0	0
长期借款	0	-40	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	3	-200	0	0
其他筹资现金流	-62	-8	-7	-7
现金净增加额	**-344**	**131**	**123**	**669**

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	**2309**	**2511**	**2906**	**3375**
营业成本	878	914	1047	1204
营业税金及附加	21	23	27	31
销售费用	675	728	814	945
管理费用	146	159	184	214
财务费用	-33	39	-9	-10
资产减值损失	-42	-35	-25	-25
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	0	0	0
营业利润	**165**	**173**	**310**	**375**
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	**164**	**173**	**310**	**375**
所得税	-33	-35	-62	-76
净利润	**197**	**208**	**372**	**451**
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**197**	**208**	**372**	**451**
EBITDA	240.22	377.12	481.89	560.68
EPS（元）	0.46	0.49	0.88	1.06

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	14.7%	8.7%	15.7%	16.1%
营业利润	36.0%	4.8%	78.7%	21.2%
归属于母公司净利润	38.5%	5.5%	78.7%	21.2%
获利能力				
毛利率（%）	62.0%	63.6%	64.0%	64.3%
净利率（%）	8.5%	8.3%	12.8%	13.4%
ROE（%）	6.0%	6.3%	10.2%	11.0%
ROIC（%）	4.4%	8.4%	10.0%	10.7%
偿债能力				
资产负债率（%）	26.0%	25.9%	27.0%	26.1%
净负债比率（%）	35.1%	34.9%	37.0%	35.3%
流动比率	2.76	2.66	2.69	2.91
速动比率	1.93	1.98	1.89	2.24
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.57	0.62	0.64
应收账款周转率	9.01	9.00	8.37	8.18
应付账款周转率	2.51	2.57	2.63	2.57
每股指标（元）				
每股收益	0.46	0.49	0.88	1.06
每股经营现金流(摊薄)	-0.11	1.23	0.66	1.94
每股净资产	7.54	7.72	8.60	9.66
估值比率				
P/E	57.43	44.43	24.87	20.52
P/B	3.50	2.82	2.53	2.25
EV/EBITDA	42.94	21.11	16.27	12.79

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。