翔宇医疗（688626.SH）

利润端承压，持续投入脑机接口产品布局

优于大市

核心观点

前三季度收入、利润稳健增长，单三季度利润端承压。2026Q1-3 公司实现营收 5.39 亿元（+0.33%），归母净利润 0.45 亿元（+2.02%），扣非归母净利润 0.31 亿元（+3.75%）。26Q3 单季营收 1.66 亿元（-6.95%），归母净利润 0.05 亿元(-39.26%),扣非归母净利润 0.02 亿元(-69.11%)。单三季度利润承压主要受行业需求环境及股份支付等多重因素影响。

毛利率略有提升，费用投入保持较高强度。26Q3 公司毛利率 68.32%（+2.57pp）毛利率提升主要因高毛利产品销售占比提升。销售费用率 31.67%（-0.94pp），管理费用率 11.64%（+2.54pp），研发费用率 24.12%（+0.94pp），财务费用率-1.76%（+0.31pp），四费率 65.67%（+2.86pp），归母净利率 3.15%（-1.68pp），费用投入仍维持在较高强度，为脑机接口等战略新品的持续迭代提供支撑

脑机接口及 AI 医疗持续布局，新产品与全院康复方案不断完善。公司持续推进前沿技术及新产品研发，围绕专病专科临床需求完善全院临床康复一体化解决方案，在脑机接口、康复机器人、AI 医疗等领域持续推出新产品及解决方案。公司依托国家企业技术中心、国家级工业设计中心等创新平台，持续提升研发及技术转化能力，推动康复设备智能化升级，进一步丰富产品矩阵。

投资建议：维持盈利预测，预计 2026-2028 年营收 8.1/9.1/10.5 亿元，同比增长 6%/12%/15%；归母净利润 1.1/1.3/1.6 亿元，同比增长 37%/25%/20%；当前股价对应 PE 为 61/48/40x，维持“优于大市”评级。

风险提示：研发失败风险；设备招采金额及进度不及预期；市场竞争加剧风险；政策风险。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	744	768	813	911	1,049
(+/-%)	-0.2%	3.3%	6.0%	12.0%	15.1%
归母净利润(百万元)	103	78	107	133	160
(+/-%)	-54.7%	-24.1%	36.6%	24.9%	20.0%
每股收益（元）	0.64	0.49	0.67	0.83	1.00
EBIT Margin	8.5%	3.3%	8.1%	10.2%	12.2%
净资产收益率（ROE）	5.0%	3.8%	5.0%	6.2%	7.2%
市盈率（PE）	66.9	88.2	64.5	51.6	43.1
EV/EBITDA	76.8	103.7	41.5	32.9	28.1
市净率（PB）	3.38	3.33	3.25	3.18	3.08

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗器械

证券分析师：陈曦炳
0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
S0980521120001

证券分析师：彭思宇
0755-81982723
pengsiyu@guosen.com.cn
S0980521060003

证券分析师：凌珑
021-60375401
linglong@guosen.com.cn
S0980525070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	40.39 元
总市值/流通市值	6462/6462 百万元
52 周最高价/最低价	95.00/35.37 元
近 3 个月日均成交额	102.83 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

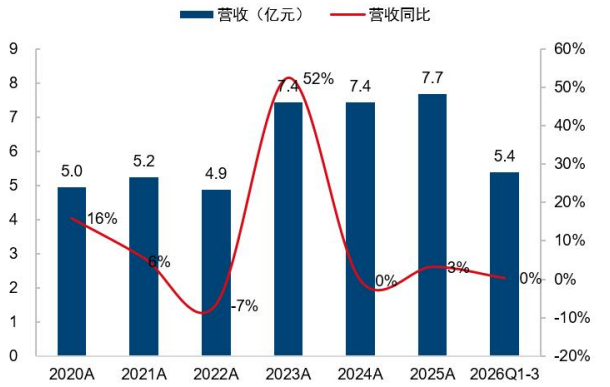
相关研究报告

《翔宇医疗（688626.SH）-利润增速亮眼，脑机接口及 AI 医疗持续布局》 ——2026-09-04

《翔宇医疗（688626.SH）-收入端稳健，持续加大脑机接口研发投入》 ——2025-11-10

《翔宇医疗（688626.SH）-持续加大研发投入力度，深度布局脑机接口技术》 ——2025-05-08

图1：翔宇医疗营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：翔宇医疗单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



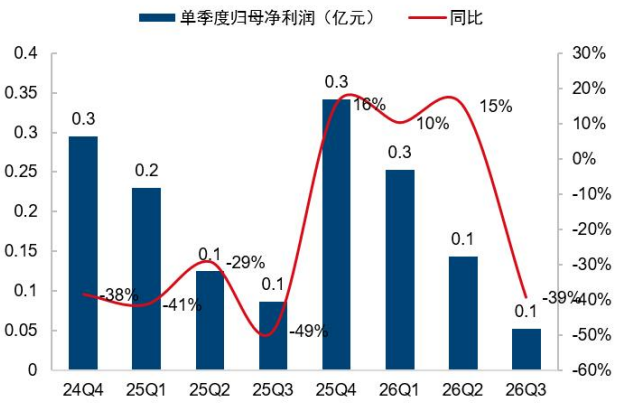
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：翔宇医疗归母净利润及增速（单位：亿元、%）



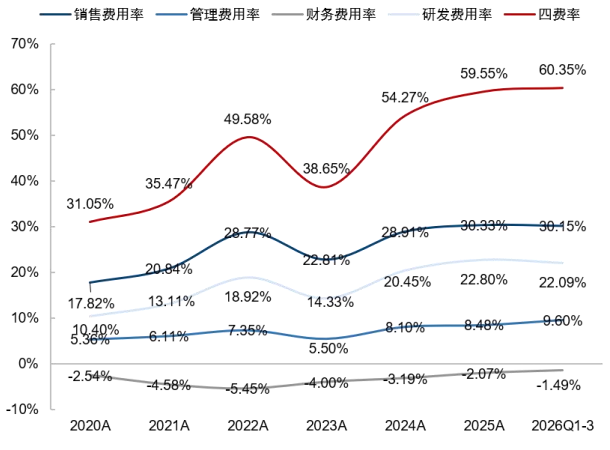
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：翔宇医疗单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



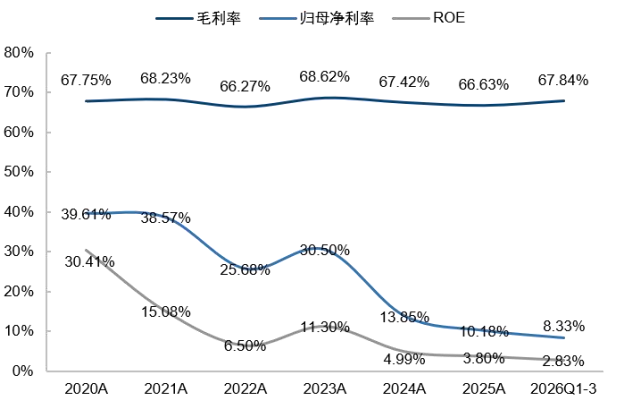
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：翔宇医疗费用率情况（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：翔宇医疗利润率情况（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	2026/9/3 股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	25A	26E	
688626.SH	翔宇医疗	40.39	65	0.51	0.67	0.83	1.00	82.69	60.53	48.45	40.38	3.78%	2.24	优于大市
688580.SH	伟思医疗	38.26	37	1.44	1.76	1.83	2.30	26.54	21.68	20.94	16.66	8.16%	1.29	无
688273.SH	麦澜德	25.95	26	1.03	1.20	1.40	1.66	25.29	21.63	18.54	15.63	7.63%	1.24	无

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理　　注：除翔宇医疗外均为 Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	743	722	814	874	962
应收款项	80	70	77	86	96
存货净额	238	304	219	237	306
其他流动资产	80	337	172	231	316
流动资产合计	**1142**	**1486**	**1334**	**1479**	**1732**
固定资产	1205	1388	1542	1585	1614
无形资产及其他	217	214	206	197	189
投资性房地产	351	165	165	165	165
长期股权投资	13	15	15	15	15
资产总计	**2928**	**3268**	**3261**	**3442**	**3714**
短期借款及交易性金融负债	355	487	500	581	682
应付款项	136	123	103	112	137
其他流动负债	244	342	264	282	339
流动负债合计	**735**	**951**	**867**	**975**	**1158**
长期借款及应付债券	0	81	81	81	81
其他长期负债	138	156	183	206	228
长期负债合计	**138**	**237**	**263**	**286**	**309**
负债合计	**873**	**1187**	**1130**	**1262**	**1467**
少数股东权益	16	11	11	12	12
股东权益	2039	2070	2120	2168	2235
负债和股东权益总计	**2928**	**3268**	**3261**	**3442**	**3714**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.64	0.49	0.67	0.83	1.00
每股红利	0.54	0.28	0.35	0.54	0.58
每股净资产	12.74	12.93	13.25	13.55	13.97
ROIC	4.15%	2.04%	3%	4%	5%
ROE	5.05%	3.78%	5%	6%	7%
毛利率	67%	67%	63%	63%	62%
EBIT Margin	9%	3%	8%	10%	12%
EBITDA Margin	14%	10%	24%	27%	28%
收入增长	-0%	3%	6%	12%	15%
净利润增长率	-55%	-24%	37%	25%	20%
资产负债率	30%	37%	35%	37%	40%
股息率	1.2%	0.6%	0.8%	1.2%	1.3%
P/E	66.9	88.2	64.5	51.6	43.1
P/B	3.4	3.3	3.2	3.2	3.1
EV/EBITDA	76.8	103.7	41.5	32.9	28.1

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**744**	**768**	**813**	**911**	**1049**
营业成本	242	256	298	334	397
营业税金及附加	11	13	10	11	13
销售费用	215	233	212	228	252
管理费用	60	65	74	72	72
研发费用	152	175	163	173	189
财务费用	(24)	(16)	(24)	(18)	(10)
投资收益	1	6	8	11	11
资产减值及公允价值变动	9	9	(10)	(10)	(10)
其他收入	(141)	(154)	(125)	(136)	(151)
营业利润	109	77	118	150	177
营业外净收支	(1)	(2)	(1)	(2)	(2)
利润总额	**107**	**74**	**116**	**148**	**175**
所得税费用	4	(2)	9	12	14
少数股东损益	(0)	(2)	0	3	1
归属于母公司净利润	**103**	**78**	**107**	**133**	**160**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	103	78	107	133	160
资产减值准备	(3)	(1)	4	1	0
折旧摊销	38	53	127	155	170
公允价值变动损失	(9)	(9)	10	10	10
财务费用	(24)	(16)	(24)	(18)	(10)
营运资本变动	27	(25)	178	(34)	(61)
其它	3	0	(4)	0	0
经营活动现金流	**159**	**96**	**422**	**265**	**279**
资本开支	0	(234)	(287)	(200)	(200)
其它投资现金流	162	(52)	0	0	0
投资活动现金流	**162**	**(288)**	**(287)**	**(200)**	**(200)**
权益性融资	(0)	0	0	0	0
负债净变化	0	81	0	0	0
支付股利、利息	(86)	(44)	(56)	(86)	(93)
其它融资现金流	(69)	99	13	81	101
融资活动现金流	**(241)**	**171**	**(43)**	**(5)**	**8**
现金净变动	**79**	**(21)**	**92**	**60**	**87**
货币资金的期初余额	664	743	722	814	874
货币资金的期末余额	743	722	814	874	962
企业自由现金流	0	(181)	78	6	26
权益自由现金流	0	(2)	85	80	118

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032