

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

翔宇医疗 (688626)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师
执业编号: S1500523080002
邮箱: tangaijin@cindasc.com

相关研究

收入回归增长轨道, 研发加码布局脑机
营收增长亮眼, 股权激励加码, 成长
可期
营收实现快速增长, 股权激励彰显成
长信心

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B

2026Q1 盈利能力迎拐点, 脑机接口布局渐入收获期

2026 年 05 月 06 日

事件: 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年营收 7.68 亿元 (yoy+3.26%), 归母净利润 0.78 亿元 (yoy-24.08%), 扣非归母净利润 0.58 亿元 (yoy-35.23%)。2026Q1 营收 1.93 亿元 (yoy+3.78%), 归母净利润 0.25 亿 (yoy+10.33%), 扣非归母净利润 0.23 亿元 (yoy+24.51%)。

点评:

➤ **2025 全年收入稳健增长, 战略性加大研发投入致利润短期承压, 海外业务表现亮眼。** 2025 年营收 7.68 亿元 (yoy+3.26%), 分业务看, 受医保政策整合影响, 占比较大的康复理疗设备业务收入为 4.78 亿元 (yoy-5.22%); 康复训练设备收入 1.76 亿元 (yoy+7.00%); 康复评定设备业务保持快速增长, 营收 0.41 亿元 (yoy+46.67%)。2025 年利润端短期承压, 归母净利润为 0.78 亿元 (yoy-24.08%), 主要系公司为构筑长期核心竞争力, 战略性加大前沿技术布局, 研发投入达 1.89 亿元 (yoy+24.47%), 占营收比重提升至 24.65%, 同时部分在建项目转固导致折旧摊销增加。公司全球化战略布局初见成效, 境外收入实现 1579.3 万元, 同比增长 52.83%, 多款产品取得 CE-MDR 认证, 为海外市场拓展打开空间。

➤ **2026Q1 盈利能力迎来拐点, 降本增效成果初显。** 2026Q1 公司在营收微增 3.78% 的背景下, 盈利能力显著修复, 扣非归母净利润实现 0.23 亿元, 同比增长 24.51%, 归母净利润同比增长 10.33%。盈利改善主要得益于公司费用管控成效显著, 期间费用率同比下降约 4 个百分点, 其中销售费用同比减少 2.6%。同时, 公司经营质量向好, 一季度经营性现金流净额同比增长 14.5%, 与利润增速匹配。截至 2025 年末, 公司合同负债达 1.81 亿元, 同比增长 41.8%, 充沛的在手订单为 2026 年业绩增长奠定坚实基础。

➤ **脑机接口布局渐入收获期, 技术与渠道优势构筑核心壁垒。** 公司前瞻布局的脑机接口业务正加速从研发走向商业化, 成为未来核心增长引擎。公司拥有核心算法知识产权, 自主研发高精度多模态脑机接口康复设备, 立足解决临床适用需求。目前, 公司已成立 Sun-BCI Lab 脑机接口实验室, 聚焦五大研发方向, 涵盖了脑电采集装置 (Sun Link)、脑控产品 (Sun Brain)、生活场景类产品 (Sun Live)、自研算法 (Sun Dip)、大脑生物医学 (Sun BME)。2025 年公司取得 2 款脑电采集装置的注册证, 助力公司构建脑机接口康复中心整体解决方案, 多场景脑机接口+康复全链条产品生态, 助力多家三甲医院建立脑机接口研究型病房、脑机接口临床研究与转化创新中心等, 开展临床验证与应用推广。

➤ **盈利预测:** 我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 8.63、10.05、11.88 亿元, 同比增速分别为 12.4%、16.4%、18.2%, 实现归母净利润为 1.0、1.2、1.53 亿元, 同比分别增长 28.1%、19.6%、27.8%, 对应 PE 分别为 97、81、63 倍。

➤ **风险因素:** 1) 康复医疗器械集中采购降价的风险; 2) 脑机接口等新产

座
邮编: 100031

品注册审批进度存在不确定性,可能影响商业化节奏;3)市场竞争加剧风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	744	768	863	1,005	1,188
增长率 YoY %	-0.2%	3.3%	12.4%	16.4%	18.2%
归属母公司净利润 (百万元)	103	78	100	120	153
增长率 YoY%	-54.7%	-24.1%	28.1%	19.6%	27.8%
毛利率%	67.4%	66.6%	66.5%	66.4%	66.9%
净资产收益率ROE%	5.0%	3.8%	4.7%	5.4%	6.6%
EPS(摊薄)(元)	0.64	0.49	0.63	0.75	0.96
市盈率 P/E(倍)	94.31	124.22	96.97	81.08	63.46
市净率 P/B(倍)	4.76	4.69	4.55	4.39	4.21

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 5 月 6 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,142	1,486	1,589	1,764	2,001
货币资金	743	722	784	876	1,029
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	65	60	64	73	82
预付账款	29	19	29	32	36
存货	238	304	308	356	411
其他	67	380	404	427	443
非流动资产	1,786	1,781	1,767	1,768	1,751
长期股权投资	13	15	16	17	18
固定资产(合计)	952	979	1,020	1,047	1,059
无形资产	217	214	211	210	209
其他	604	573	520	495	465
资产总计	2,928	3,268	3,356	3,532	3,752
流动负债	735	951	976	1,077	1,201
短期借款	354	483	491	507	535
应付票据	2	5	5	5	6
应付账款	134	118	141	165	190
其他	245	346	339	400	470
非流动负债	138	237	238	238	238
长期借款	0	81	81	81	81
其他	138	156	157	157	157
负债合计	873	1,187	1,213	1,314	1,439
少数股东权益	16	11	9	7	5
归属母公司股东权益	2,039	2,070	2,134	2,211	2,309
负债和股东权益	2,928	3,268	3,356	3,532	3,752

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	744	768	863	1,005	1,188
同比(%)	-0.2%	3.3%	12.4%	16.4%	18.2%
归属母公司净利润	103	78	100	120	153
同比(%)	-54.7%	-24.1%	28.1%	19.6%	27.8%
毛利率(%)	67.4%	66.6%	66.5%	66.4%	66.9%
ROE%	5.0%	3.8%	4.7%	5.4%	6.6%
EPS(摊薄)(元)	0.64	0.49	0.63	0.75	0.96
P/E	94.31	124.22	96.97	81.08	63.46
P/B	4.76	4.69	4.55	4.39	4.21
EV/EBITDA	34.52	80.77	53.61	45.85	38.37

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	744	768	863	1,005	1,188
营业成本	242	256	289	337	393
营业税金及附加	11	13	13	16	19
销售费用	215	233	250	291	344
管理费用	60	65	68	78	92
研发费用	152	175	178	206	242
财务费用	-24	-16	0	-1	-3
减值损失合计	-13	-12	-11	-13	-15
投资净收益	1	6	6	6	8
其他	33	41	43	50	60
营业利润	109	77	102	120	153
营业外收支	-1	-2	-2	-2	-2
利润总额	107	74	100	119	151
所得税	4	-2	1	1	1
净利润	103	76	99	118	150
少数股东损益	0	-2	-1	-2	-3
归属母公司净利	103	78	100	120	153
EBITDA	125	118	177	206	243
EPS(当年)(元)	0.66	0.51	0.63	0.75	0.96

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	179	190	166	225	273
净利润	103	76	99	118	150
折旧摊销	42	64	77	88	94
财务费用	4	6	20	21	22
投资损失	-1	-6	-6	-6	-8
营运资金变动	17	43	-36	-11	-2
其它	15	7	11	15	17
投资活动现金流	-276	-396	-57	-85	-72
资本支出	-439	-287	-90	-80	-71
长期投资	0	-1	2	0	0
其他	163	-109	30	-5	-1
筹资活动现金流	148	187	-48	-48	-49
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	327	209	8	16	28
支付利息或股息	-86	-44	-56	-64	-77
现金流净增加额	51	-20	61	92	153

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 13 年。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超 4 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

李春辰，医药研究员，中国药科大学本科，北京大学硕士，1 年医药行业研究经历，2025 年加入信达证券，主要覆盖创新药、新兴生物技术等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。