

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中国同辐(1763. HK)

投资评级 无评级

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

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座

邮编: 100031

剔除补税影响业绩实际增长 12.5%，创新核药研发、核素及高端放疗设备国产化落地硕果累累

2026 年 04 月 06 日

事件: 公司发布 2025 年业绩公告, 公司实现营收 71.88 亿元, 同比减少 5.11%; 税前利润为 10.04 亿元, 同比减少 3.93%; 实现净利润 3.27 亿元, 同比减少 19.48%。

点评:

- **公司总收入下降 5.11%，其中核药业务表现稳健，核医疗装备收入骤降 50.8%，放射源增长 12.4%。** 公司 2025 年营收 71.88 亿元 (-5.1%)，主因①核医疗装备收入骤降 50.8%至 6.01 亿元，受甲类大型设备集采延迟影响。②核药收入 40.20 亿元 (-3.5%) 表现稳健，其中氟药增长 33.3%，但呼气诊断收入 21.23 亿元，同比下降 9.6%，受集采降价拖累；③放射源产品收入 8.05 亿元 (yoy+12.4%)，其中工业用源 2.57 亿 (yoy+9.9%) 及中子源 1.77 亿 (yoy+45.1%) 贡献显著增长，伽玛刀源、探伤源持续保持稳定的高市场占有率；④辐照及辐照加工 1.85 亿元，同比基本持平；⑤其他业务收入 15.77 亿元 (+22.9%)，受益于碳-14、钷-161 等高端核素代理落地。
- **剔除中核海得威补税影响利润实际增长 12.5%，毛利率整体稳健略有提升，销售费用率略有下降，股利支付率保持约 30%。** 归母净利润 3.27 亿元 (-19.5%)，剔除中核海得威补缴税款及滞纳金影响后为 4.57 亿元，实际增长 12.5%。①所得税费用激增 105%至 3.396 亿元，主因补税导致实际税率升至 33.8%；②毛利率提升至 50.4% (+1.8pct)，源于成本管控优化与高毛利核药及放射源业务占比提升；③销售费用率由 2024 年的 21.4%降低至 2025 年的 20.2%，持续优化销售模式，改进销售政策；④建议派发 2025 年度末期现金股息每股人民币 0.2264 元 (含税)，合计拟派发现金 7242 万元 (含税)，25 年股利支付率维持约 30%。
- **新产品研发进展、核素&高端放疗设备国产化硕果显著。** (1) 氟[18F]司他明、铟[99mTc]硫胶体等 10 余款药物进入 III 期临床，填补前列腺癌、乳腺癌诊断领域国产空白，推动诊疗一体化布局。(2) 夹江放射源基地一期投产、秦山同位素基地竣工，高丰度碳-13、碳-14 实现全链条自主生产，无载体镱-177 生产线建成，保障治疗药物原料供应，强化上游核素自主能力。(3) 加速推进高端放疗设备国产化。2025 年国家卫健委先后公布的两轮甲类高端放射治疗设备配置许可名单中，集团旗下产品「X 射线立体定向放射外科治疗系统 (含 CyberKnife)」分别获得 19 台和 8 台配置许可，累计占比达 73%，持续巩固了公司在高端放疗设备领域的领先地位。另一核心产品 Tomo C 凭借显著的技术突破与强劲的品牌影响力；伽玛射束立体定向放射治疗系统系列化机型不断提升国产化率，并针对高精放疗临床需求，布局推进 MR 引导头部伽玛刀及实时图像引导自适应伽玛刀预研工作。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 79.5、87.52、96.27 亿元，同比增速分别为 11%、10%、10%，实现归母净利润为 4.95、5.38、6.13 亿元，同比分别增长 51%、9%、14%，当前对应 PE 分别为 11、10、9 倍。
- **风险因素:** 市场开拓不及预期的风险；新产品研发、注册及认证风险；政策变动风险；市场竞争导致产品价格大幅下降的风险。

重要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	7188	7950	8752	9627
增长率 YoY %	-5%	11%	10%	10%
归属母公司净利润 (百万元)	327	495	538	613
增长率 YoY%	-19%	51%	9%	14%
毛利率%	50.39%	50.40%	50.62%	50.67%
净资产收益率ROE%	6.26%	8.88%	9.04%	9.60%
EPS(摊薄)(元)	1.02	1.55	1.68	1.92
市盈率 P/E(倍)	17.43	11.37	10.46	9.19
市净率 P/B(倍)	1.09	1.01	0.95	0.88

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 04 月 02 日收盘价

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,336	10,900	12,538	14,167
现金	2,591	3,742	4,661	5,445
应收账款及票据	4,884	5,197	5,791	6,373
存货	1,347	1,347	1,428	1,625
其他	513	614	658	724
非流动资产	6,381	6,224	6,244	6,449
固定资产	4,644	4,403	4,272	4,272
无形资产	523	613	747	931
其他	1,213	1,209	1,225	1,246
资产总计	15,716	17,125	18,782	20,616
流动负债	5,291	5,817	6,517	7,267
短期借款	896	1,152	1,389	1,585
应付账款及票据	719	795	873	959
其他	3,676	3,869	4,255	4,723
非流动负债	2,292	2,292	2,292	2,292
长期债务	1,747	1,747	1,747	1,747
其他	545	545	545	545
负债合计	7,583	8,109	8,809	9,558
普通股股本	320	320	320	320
储备	4,907	5,253	5,630	6,059
归属母公司股东权益	5,227	5,573	5,950	6,379
少数股东权益	2,907	3,443	4,022	4,679
股东权益合计	8,133	9,016	9,972	11,057
负债和股东权益	15,716	17,125	18,782	20,616

重要财务指标				
单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	7188	7950	8752	9627
同比 (%)	-5%	11%	10%	10%
归属母公司净利润	327	495	538	613
同比 (%)	-19%	51%	9%	14%
毛利率 (%)	50.39%	50.40%	50.62%	50.67%
ROE%	6.26%	8.88%	9.04%	9.60%
EPS (摊薄)(元)	1.02	1.55	1.68	1.92
P/E	17.43	11.37	10.46	9.19
P/B	1.09	1.01	0.95	0.88
EV/EBITDA	5.34	2.88	2.37	1.85

注: 公司尚未披露 2025 年现金流量表

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,188	7,950	8,752	9,627
其他收入	0	0	0	0
营业成本	3,566	3,943	4,322	4,749
销售费用	1,449	1,565	1,762	1,924
管理费用	880	954	1,068	1,169
研发费用	302	333	364	402
财务费用	71	26	1	-18
除税前溢利	1,004	1,225	1,328	1,508
所得税	340	194	211	239
净利润	665	1,031	1,118	1,269
少数股东损益	337	536	580	656
归属母公司净利润	327	495	538	613
EBIT	1,075	1,252	1,330	1,490
EBITDA	1,075	1,664	1,733	1,898
EPS (元)	1.02	1.55	1.68	1.92

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	--	1,247	1,221	1,328
净利润	327	495	538	613
少数股东权益	337	536	580	656
折旧摊销	--	412	404	408
营运资金变动及其他	-665	-196	-300	-349
投资活动现金流	--	-104	-273	-443
资本支出	--	-260	-407	-592
其他投资	--	156	134	149
筹资活动现金流	--	8	-31	-100
借款增加	--	256	237	196
普通股增加	--	0	0	0
已付股利	--	-149	-161	-184
其他	--	-99	-106	-113
现金净增加额	--	1,151	918	785

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 11 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。