

# 超研股份 (301602.SZ)

## 新股覆盖研究

- ◆ 下周二（1月7日）有一家创业板上市公司“超研股份”询价。
- ◆ **超研股份 (301602)**：公司专业从事医学影像设备及工业无损检测设备的研发、生产和销售。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 2.84 亿元/3.36 亿元/3.27 亿元，YOY 依次为-11.73%/18.34%/-2.87%；实现归母净利润 0.77 亿元/1.27 亿元/1.15 亿元，YOY 依次为-4.10%/65.48%/-9.16%。最新报告期，公司 2024 年 1-9 月实现营业收入 2.61 亿元、同比增长 10.75%，实现归母净利润 0.92 亿元、同比增长 10.05%。根据公司管理层初步预测，公司 2024 年营业收入较 2023 年同比增长 14.54%，净利润同比增长 9.74%。

- ① **投资亮点：1、公司是国内超声诊断仪器的重点供货商，在医用超声领域市场占有率排名较高。**公司前身为汕头超声研究所，是深耕医学影像设备及工业无损检测设备领域四十余年的先行者，早于 1983 年成功研制出国内第一代量产的“中华 B 超”，开启了我国超声诊断设备国产化的道路；在管理层方面，公司董事长李德来先生及副总经理杨金耀先生均系享受国务院特殊津贴专家，研究院首席科学家 Liexiang FAN 先生曾长期任职于美国西门子医疗，同时，多名核心技术人员曾作为技术骨干参与国家及省市科研项目。依托先发优势及人才优势，公司现已成为国内超声诊断仪器的领先厂商；其中，在医用领域，公司成功建立了从全身应用彩超设备、临床专科应用彩超设备、便携式彩超设备、掌上式无线彩超到人工智能云平台解决方案的全系列产品类型。据招股书披露，公司研制的医用超声影像设备在各省市卫健委等部门的大宗投标项目中多次中标，相关产品覆盖全国 1.5 万多家医院，与北京大学第一医院、中国人民解放军总医院、中国医学科学院肿瘤医院等知名医院达成合作；2021 年公司超声影像设备的国内市场销量排名前三。**2、公司积极拓展便携式 DR 设备、医学辅助诊疗系统、以及工业无损检测设备等领域产品线；2023 年至 2024 年报告期间，多款新产品成功落地，或助力公司业绩预期向好。**1) 便携式 DR 设备方面，公司于 2020 年推出了自研的免防护便携式 DR 设备；又于 2023 年推出融合便携式 DR 及便携式彩超的应急救援领域多模态医学影像系统，全面覆盖人体骨骼、各脏器、软组织等人体全身的医学影像诊断，诊断影像交叉互补，可以提出更完整、更紧凑的医学影像检查方案，广泛应用于各类紧急医学救援队、消防队及军队，各体育运动团体的紧急医学救援检伤以及救护车配备等。2) 医学辅助诊疗领域，公司于 2019 年与美国上市公司合作推出基于超声成像的手术导航系统应用，实现了微创手术机器人的术前确认、术中规划和实时监控，助力公司向医学辅助诊疗系统业务领域拓展；据招股书披露，第二代产品已于 2024 年 8 月宣布完成 FDA 注册，新产品在图像性能以及超声与手术机器人的结合方面均较第一代产品有所提升。3) 工业无损检测设备方面，公司于 2024 年推出针对复杂环境检测的爬壁机器人超声检测系统，能够代替人工在高空、有毒有害、易燃易爆等恶劣环境中进行相控阵和 TOFD 超声检测、表面视觉检测等，进而降低检测作业风险、提高检测效率及质量。
- ② **同行业上市公司对比：**根据主营业务及产品的相似性，选取迈瑞医疗、开立医疗、祥生医疗、理邦仪器、万东医疗、美亚光电、超声电子、以及多浦乐

### 交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	364.08
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

### 分析师

李蕙  
 SAC 执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.cn

### 报告联系人

戴守箴  
 daizhengzheng@huajinsec.cn

### 相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（林泰新材）-2024 年第 90 期-总第 517 期 2024.12.9
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（中力股份）-2024 年第 89 期-总第 516 期 2024.12.7
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（博科测试）-2024 年第 88 期-总第 515 期 2024.12.6
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（蓝宇股份）-2024 年第 87 期-总第 514 期 2024.11.29
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（科隆新材）-2024 年第 86 期-总第 513 期 2024.11.25



为超研股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 60.99 亿元，平均 PE-TTM 为 36.14X，平均销售毛利率为 54.96%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，毛利率则处于同业的中高位区间。

- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

#### 公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	284.1	336.2	326.5
同比增长(%)	-11.73	18.34	-2.87
营业利润(百万元)	82.7	143.3	128.8
同比增长(%)	-8.14	73.36	-10.13
归母净利润(百万元)	76.8	127.1	115.4
同比增长(%)	-4.10	65.48	-9.16
每股收益(元)	0.21	0.35	0.32

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、超研股份 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	6
(四) 募投项目投入 .....	7
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	8
(六) 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4: 公司 ROE 变化 .....	5
图 5: 2019 年-2024 年全球超声设备市场规模 (单位: 台/套) .....	5
图 6: 2019 年-2024 年国内超声设备市场规模 (单位: 台/套) .....	6
图 7: 2015 年-2020 年全球 DR 市场规模 (单位: 亿美元) .....	6
图 8: 2019 年-2023 年国内 DR 市场规模 (单位: 亿元) .....	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	8
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	8

## 一、超研股份

公司专业从事医学影像设备、工业无损检测设备的研发、生产和销售。

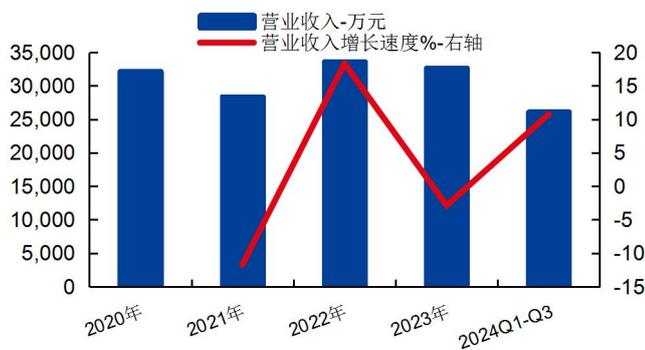
现阶段，公司在彩色多普勒超声显像诊断系统、智能乳腺全容积超声系统、免防护 DR 产品系列、工业超声 TOFD 检测仪、工业超声相控阵检测仪、超声换能器设计技术和制造工艺等技术研发方面已取得显著进展，在超声诊断和 X 射线细分领域与国际厂商展开充分竞争，与跨国企业的差距也在逐渐缩小。

### （一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 2.84 亿元/3.36 亿元/3.27 亿元，YOY 依次为 -11.73%/18.34%/-2.87%；实现归母净利润 0.77 亿元/1.27 亿元/1.15 亿元，YOY 依次为 -4.10%/65.48%/-9.16%。最新报告期，公司 2024 年 1-9 月实现营业收入 2.61 亿元、同比增长 10.75%，实现归母净利润 0.92 亿元、同比增长 10.05%。

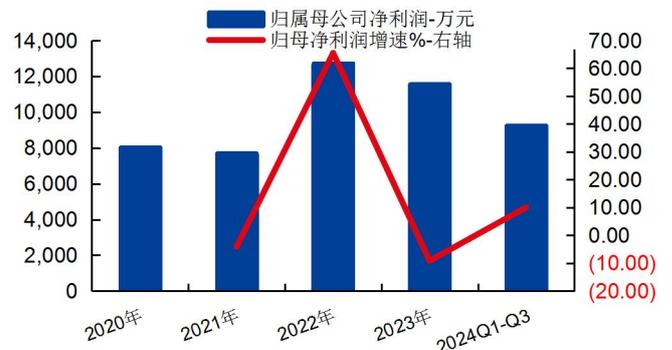
2023 年，公司主营收入按产品类型可分为六大板块，分别为医用超声设备（1.60 亿元，50.16%）、工业超声设备（0.49 亿元、15.39%）、X 射线（0.18 亿元、5.51%）、医用超声探头（0.58 亿元、18.03%）、工业超声探头（0.16 亿元、5.13%）、以及配附件（0.18 亿元、5.77%）。2021 年至 2023 期间，公司始终以医用超声设备为核心产品及主要收入来源，合计占主营业务收入的 50%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



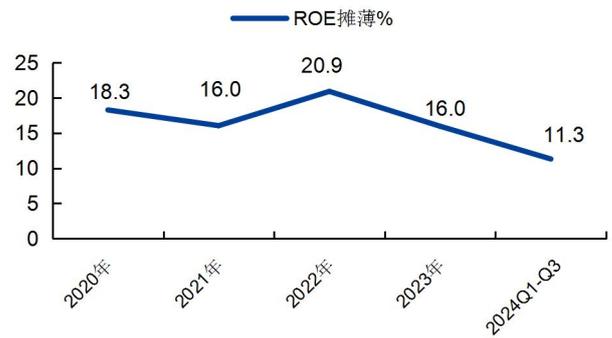
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

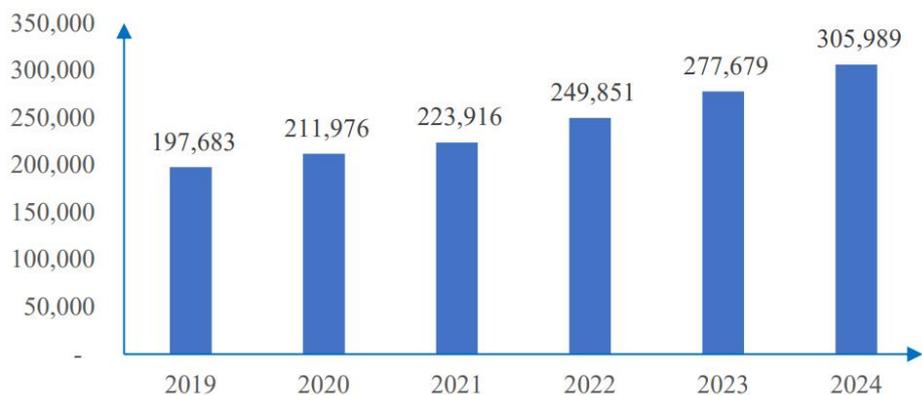
## （二）行业情况

公司专注于医学影像设备与工业无损检测设备领域。

### 1、超声医学影像行业

随着人口老龄化问题日趋严峻引发慢性病发病率逐年提升，全球医疗设备市场需求快速扩容；其中，超声医学影像设备作为医疗器械行业的细分领域之一，行业规模也呈上升趋势。根据 Signify Research 统计数据显示，2019 年全球超声医学影像设备市场规模为 197,683 台/套，至 2020 年增加至 211,976 台/套，预计到 2024 年将进一步增加至 305,989 台/套，年复合增长率为 9.13%。

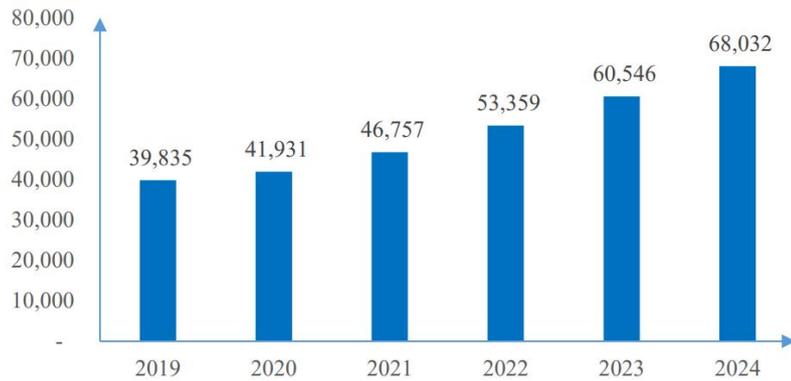
图 5：2019 年-2024 年全球超声设备市场规模（单位：台/套）



资料来源：Signify Research、华金证券研究所

与发达国家相比，以中国为代表的新兴市场起步较晚，产品普及需求和升级换代需求并存。2019 年至 2024 年，全球超声医学影像设备市场预计增加 4.69 亿美元，中国将占据 60% 的增长份额，现已成为全球最具增长潜力的超声医学影像设备消费市场；根据 Signify Research 统计数据显示，2020 年中国超声医学影像设备市场规模为 41,931 台/套，预计到 2024 年将增至 68,032 台/套，年复合增长率为 11.30%。

图 6：2019 年-2024 年国内超声设备市场规模（单位：台/套）



资料来源：Signify Research、华金证券研究所

## 2、DR 行业

国际市场上，在欧美等发达国家和地区，DR 设备发展时间较长，积累了较为领先的技术。2015 年全球 DR 设备的市场价值约为 114 亿美元，2020 年增加至 160 亿美元，复合增长率为 6.77%。

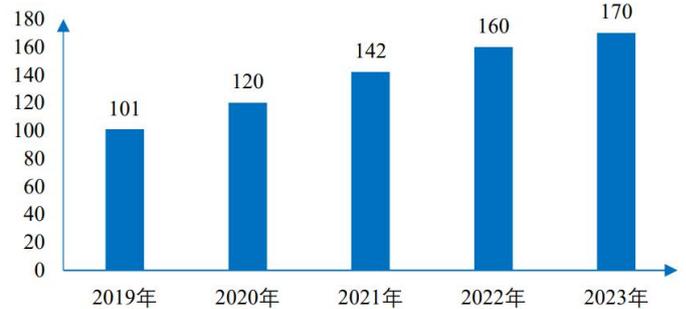
而国内方面，自上世纪九十年代数字化医疗开始进入中国市场以来，我国数字化医疗影像设备进入快速发展阶段，DR 作为主要的数字化医疗影像设备，在国内各级医疗机构中逐步得到推广应用，目前该市场主要以国产品牌为主，约占 70% 左右的市场份额。2021 年我国 DR 市场规模约为 142 亿元，预计 2023 年将进一步增加至约 170 亿元，年复合增长率为 13.90%。

图 7：2015 年-2020 年全球 DR 市场规模（单位：亿美元）



资料来源：《中国医疗器械行业发展报告 2020》、华金证券研究所

图 8：2019 年-2023 年国内 DR 市场规模（单位：亿元）



资料来源：《中国医疗器械行业发展报告 2020》、华金证券研究所

## （三）公司亮点

1、公司是国内超声诊断仪器的重点供货商，在医用超声领域市占率排名较高。公司前身为汕头超声研究所，是深耕医学影像设备及工业无损检测设备领域四十余年的先行者，早于 1983 年成功研制出国内第一代量产的“中华 B 超”，开启了我国超声诊断设备国产化的道路；在管理层方面，公司董事长李德来先生及副总经理杨金耀先生均系享受国务院特殊津贴专家，研究院首席科学家 Liexiang FAN 先生曾长期任职于美国西门子医疗，同时，多名核心技术人员曾作为技

术骨干参与国家及省市科研项目。依托先发优势及人才优势，公司现已成为国内超声诊断仪器的领先厂商；其中，在医用领域，公司成功建立了从全身应用彩超设备、临床专科应用彩超设备、便携式彩超设备、掌上式无线彩超到人工智能云平台解决方案的全系列产品类型。据招股书披露，公司研制的医用超声影像设备在各省市卫健委等部门的大宗投标项目中多次中标，相关产品覆盖全国 1.5 万多家医院，与北京大学第一医院、中国人民解放军总医院、中国医学科学院肿瘤医院等知名医院达成合作；2021 年公司超声影像设备的国内市场销量排名前三。

**2、公司积极拓展便携式 DR 设备、医学辅助诊疗系统、以及工业无损检测设备等领域产品线；2023 年至 2024 年报告期间，多款新产品成功落地，或助力公司业绩预期向好。**1) 便携式 DR 设备方面，公司于 2020 年推出了自研的免防护便携式 DR 设备；又于 2023 年推出融合便携式 DR 及便携式彩超的应急救援领域多模态医学影像系统，全面覆盖人体骨骼、各脏器、软组织等人体全身的医学影像诊断，诊断影像交叉互补，可以提出更完整、更紧凑的医学影像检查方案，广泛应用于各类紧急医学救援队、消防队及军队，各体育运动团体的紧急医学救援检伤以及救护车配备等。2) 医学辅助诊疗领域，公司于 2019 年与美国上市公司合作推出基于超声成像的手术导航系统应用，实现了微创手术机器人的术前确认、术中规划和实时监控，助力公司向医学辅助诊疗系统业务领域拓展；据招股书披露，第二代产品已于 2024 年 8 月宣布完成 FDA 注册，新产品在图像性能以及超声与手术机器人的结合方面均较第一代产品有所提升。3) 工业无损检测设备方面，公司于 2024 年推出针对复杂环境检测的爬壁机器人超声检测系统，能够代替人工在高空、有毒有害、易燃易爆等恶劣环境中进行相控阵和 TOFD 超声检测、表面视觉检测等，进而降低检测作业风险、提高检测效率及质量。

#### （四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目。

- 1、医用成像产品研发及产业化建设项目：**项目将通过高性能彩超、多模态乳腺诊断系统、超声专科诊断系统（超声肝脏诊断系统及超声甲状腺诊断系统）和光声成像乳腺诊断系统等 5 个系列产品的研发及智能化生产线的建设，为公司开发并产业化拟于未来 3 至 5 年后进入市场销售的新产品。
- 2、工业无损检测系统研发项目：**本项目将为开发超声射线多模态无损检测产品奠定坚实的技术基础，从而满足航空航天、能源电力、交通运输、石油化工等各行业各领域的金属和非金属材料的超声和 X 射线数字成像无损检测需求。
- 3、便携式 DR 系统研发、产业化及市场建设项目：**项目将研发适用于肺部、骨科疾病智能化识别的新功能、进一步降低辐射并增加产品便携性；同时通过对原有生产车间进行升级改造，提高公司便携式 DR 产品的产能；此外，还将在北京、上海、广州和成都（或西安）建立便携式 DR 展示/体验室。
- 4、创新基地建设项目：**项目将引进业内高层次研发团队，购置国内外先进的研发设备及专用软件，对公司研发系统现有研发平台进行升级改造，有针对性地进行新品设计和更新迭代。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额(万元)	项目建设期
1	医用成像产品研发及产业化建设项目	12,860.21	12,860.21	四年十个月
2	工业无损检测系统研发项目	5,621.20	5,621.20	三年九个月
	便携式 DR 系统研发、产业化及市场建设项目	9,186.34	9,186.34	三年六个月
	创新基地建设项目	3,478.00	3,478.00	两年一个月
	<b>总计</b>	<b>31,145.75</b>	<b>31,145.75</b>	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

## （五）同行业上市公司指标对比

2023 年度，公司实现营业收入 3.27 亿元，同比减少 2.87%；实现归属于母公司净利润 1.15 亿元，同比减少 9.16%。根据管理层初步预测，2024 年度公司预测实现营业收入为 37,402.04 万元，较 2023 年度增长 14.54%，净利润为 12,668.41 万元，较 2023 年度增长 9.74%；扣非后归母净利润为 11,691.85 万元，较 2023 年度增长 14.20%。

公司专注于医学影像设备及工业无损检测设备领域；根据主营业务及产品的相似性，选取迈瑞医疗、开立医疗、祥生医疗、理邦仪器、万东医疗、美亚光电、超声电子、以及多浦乐为超研股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 60.99 亿元，平均 PE-TTM（算数平均）为 36.14X，平均销售毛利率为 54.96%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，毛利率则处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2023 年营业收入 (亿元)	2023 年营收 增速	2023 年归母 净利润 (亿元)	2023 年归母 净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE (摊 薄)
300760.SZ	迈瑞医疗	3,091.73	24.96	349.32	15.04%	115.82	20.56%	66.16%	35.01%
300633.SZ	开立医疗	127.17	52.38	21.20	20.29%	4.54	22.88%	69.41%	14.45%
688358.SH	祥生医疗	27.38	26.47	4.84	27.04%	1.46	38.39%	58.81%	10.70%
300206.SZ	理邦仪器	65.04	41.60	19.38	11.22%	2.21	-5.00%	57.38%	11.26%
600055.SH	万东医疗	106.16	57.67	12.37	10.30%	1.89	7.51%	42.38%	4.00%
002690.SZ	美亚光电	130.75	20.70	24.25	14.55%	7.45	2.02%	51.49%	27.00%
000823.SZ	超声电子	55.42	25.97	54.57	-18.22%	1.96	-52.98%	18.20%	4.25%
301528.SZ	多浦乐	24.14	39.35	1.99	-1.41%	0.78	-8.88%	75.86%	5.33%
	平均值	453.47	36.14	60.99	9.85%	17.01	3.06%	54.96%	14.00%
<b>301602.SZ</b>	<b>超研股份</b>	<b>/</b>	<b>/</b>	<b>3.27</b>	<b>-2.87%</b>	<b>1.15</b>	<b>-9.16%</b>	<b>69.32%</b>	<b>15.95%</b>

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 12 月 31 日），华金证券研究所

## （六）风险提示

技术升级迭代滞后及新产品研发失败与注册风险、知识产权保护及技术泄密风险、业绩下滑风险、行业监管及政策变化风险、欧盟新版 MDR 法规下的 CE 认证风险、国际贸易摩擦风险、原材料采购风险、产品结构单一风险、新产品的市场开拓风险、“两票制”及医疗器械“集中采购”

等政策推行后销售模式变化或利润率下降的风险、产品质量控制风险、黑白超收入下降的风险等风险。

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 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，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)