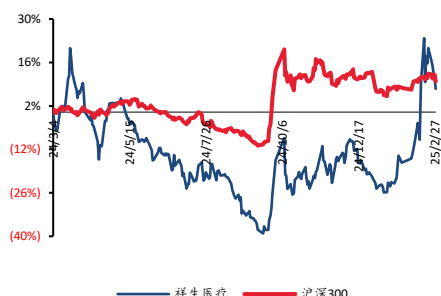


祥生医疗点评报告：横向拓展革新超声应用边界，SonoAI 赋能强化纵深

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.12/1.12
总市值/流通(亿元)	37.61/37.61
12 个月内最高/最低价(元)	40.91/18.82

相关研究报告

<<祥生医疗点评报告：单季度收入增速回正，股权激励彰显信心>>--2024-11-13

<<祥生医疗点评报告：汇兑波动影响第三季度利润表现，和飞利浦合作未来可期>>--2023-10-29

<<祥生医疗点评报告：疫后采购需求恢复常态，新技术新产品持续发力>>--2023-09-04

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

研究助理：李啸岩

电话：17717408201

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

事件：近日，公司发布 2024 年度业绩快报：2024 年实现营业收入 4.69 亿元，同比下降 3.12%；归母净利润 1.43 亿元，同比下降 2.13%；扣非归母净利润 1.30 亿元，同比下降 5.28%。

其中，第四季度营业收入 1.07 亿元，同比增长 29.85%；归母净利润 0.45 亿元，同比增长 790.34%；扣非归母净利润 0.41 亿元，同比增长 1841.05%，利润增速较快我们认为主要系汇兑损益影响。

持续横向拓展超声矩阵，革新产品应用边界

公司超声矩阵应用场景丰富，品类涵盖推车式超声、掌上超声、笔记本超声、平板超声等，并将其与 SonoAI 相结合，推出了全新一代未来超声家族——SonoFamily 系列，提升诊断的精准度和效率。此外，公司通过横向合作的方式，持续革新产品应用边界。例如，公司与 BD 合作打造血管通路领域整体解决方案，有望以超声赋能打通静脉治疗新路径。超声未来还有望在中医治疗上，通过实时超声影像引导，帮助医生精准定位病变部位，实现创伤小、恢复快、疗效显著的精确治疗；在医美上，精确诊断皮肤和软组织问题，提供安全、非侵入性的治疗方案。

深耕超声 AI 十载，SonoAI 全流程、全应用方案强化产品纵深

与 CT、MRI 等静态影像不同，超声是动态的、实时的、诊断操作标准化程度不足的影像模式，与 AI 结合的难度较大。公司从 2016 年起布局超声 AI 技术，通过自主研发，打造出覆盖超声诊疗全流程、全应用的智能化解决方案——SonoAI。SonoAI 依托行业大模型、多模态大模型和深度学习等技术，实现从 workflow 优化、疾病识别、自动测量以及自动化报告的全流程智能化管理。SonoAI 在低成本硬件上实现高精度算力支撑，使基层医疗机构能以更具性价比的设备获得三甲级诊断能力，配合远程协作平台，实现跨区域实时同步诊断，真正将优质医疗资源输送至县域、乡村及偏远地区，用技术手段弥合城乡医疗资源差距。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 4.69 亿/5.98 亿/6.99 亿元，同比增速分别为 -3%/28%/17%；归母净利润分别为 1.43 亿/1.73 亿/2.07 亿元；分别增长 -2%/21%/20%；EPS 分别为 1.27 /1.54 /1.85，按照 2024 年 2 月 28 日收盘价对应 2024 年 26 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：客户横向拓展不及预期的风险，海外市场波动的风险，汇率波动的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	484	469	598	699
营业收入增长率(%)	27.04%	-3.07%	27.51%	16.89%
归母净利（百万元）	146	143	173	207
净利润增长率(%)	38.39%	-2.43%	21.05%	19.60%
摊薄每股收益（元）	1.33	1.27	1.54	1.85
市盈率（PE）	28.41	26.31	21.74	18.17

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	446	689	959	978	1,022
应收和预付款项	96	160	144	176	197
存货	197	136	125	152	162
其他流动资产	600	357	140	162	186
流动资产合计	1,339	1,341	1,368	1,467	1,568
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	79	80	84	86	85
在建工程	52	56	58	61	65
无形资产开发支出	22	21	21	21	21
长期待摊费用	0	1	1	1	1
其他非流动资产	1,360	1,366	1,390	1,488	1,586
资产总计	1,514	1,522	1,553	1,656	1,757
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	128	85	86	115	134
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	72	69	65	87	107
负债合计	200	153	151	201	241
股本	112	112	112	112	112
资本公积	908	905	906	906	906
留存收益	294	362	398	450	512
归母公司股东权益	1,314	1,369	1,402	1,454	1,516
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,314	1,369	1,402	1,454	1,516
负债和股东权益	1,514	1,522	1,553	1,656	1,757

现金流量表 (百万)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	64	86	177	168	215
投资性现金流	-45	-241	207	-29	-27
融资性现金流	-39	-90	-107	-120	-144
现金增加额	1	-235	270	20	44

利润表 (百万)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	381	484	469	598	699
营业成本	155	199	189	253	299
营业税金及附加	3	4	4	5	6
销售费用	50	53	51	48	52
管理费用	33	35	34	43	50
财务费用	-28	-24	-30	-18	-19
资产减值损失	-4	-6	-1	-2	-1
投资收益	14	11	6	8	9
公允价值变动	-1	3	1	-1	2
营业利润	115	162	159	191	229
其他非经营损益	-0	-0	-1	0	0
利润总额	115	162	158	191	229
所得税	9	16	15	18	22
净利润	106	146	143	173	207
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	106	146	143	173	207

预测指标					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	59.28%	58.81%	59.70%	57.69%	57.22%
销售净利率	27.79%	30.27%	30.47%	28.93%	29.60%
销售收入增长率	-4.27%	27.04%	-3.07%	27.51%	16.89%
EBIT 增长率	-8.99%	61.89%	4.64%	35.42%	21.52%
净利润增长率	-5.89%	38.39%	-2.43%	21.05%	19.60%
ROE	8.06%	10.70%	10.19%	11.90%	13.65%
ROA	6.99%	9.62%	9.20%	10.45%	11.77%
ROIC	5.25%	7.98%	8.19%	10.69%	12.45%
EPS(X)	0.94	1.33	1.27	1.54	1.85
PE(X)	36.60	28.41	26.31	21.74	18.17
PB(X)	2.94	3.09	2.68	2.59	2.48
PS(X)	10.13	8.76	8.02	6.29	5.38
EV/EBITDA(X)	38.62	26.11	19.60	14.70	12.03

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。