

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

祥生医疗 (688358)

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

曹佳琳 医药行业分析师
执业编号: S1500523080011
邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

三季度业绩持续增长, 股权激励彰显信心

公司发布股权激励, 分段目标彰显信心

核心产品认可度提升, H1 放量驱动业绩增长

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

毛利率保持稳定, AI 赋能加速市场拓展

2025 年 04 月 28 日

事件: 公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报, 2024 年公司实现营业收入 4.69 亿元 (yoy-3.13%), 归母净利润 1.41 亿元 (yoy-4.08%), 扣非归母净利润 1.27 亿元 (yoy-7.36%), 经营活动产生的现金流量净额 1.41 亿元 (yoy+63.76%)。2025Q1 公司营业收入 1.28 亿元 (yoy-9.16%), 归母净利润 4161 万元 (yoy-8.62%)。

点评:

- **境外营收下滑 4%, 产品结构调整, 毛利率保持稳定。** 2024 年公司保持在小型超声领域的产品优势, 加大市场拓展, 夯实公司市场地位, 实现营业收入 4.69 亿元 (yoy-3.13%), 其中超声医学影像设备收入 4.27 亿元 (yoy-1.71%), 配件收入 3040 万元 (yoy+20.45%), 技术服务业务实现收入 1064 万元 (yoy-49.65%)。分区域来看, 公司积极参与国内“以旧换新”政策, 拓展基层医疗市场, 2024 年境内实现收入 6286 万元 (yoy+6.21%), 境外业务受全球经济疲软影响, 下滑 3.90%, 实现收入 4.05 亿元。从盈利能力来看, 公司 2024 年销售毛利率为 58.95% (yoy+0.14pp), 略有增长, 我们认为主要是境内销售占比增大和产品结构变化所致。从费用端来看, 公司管理费用率和销售费用率分别为 8.03% (yoy+0.81pp)、11.73% (yoy+1.54pp), 我们认为公司费用率短期上升是为长期发展蓄能, 随着收入上升, 规模效应凸显, 盈利能力有望增强。
- **研发加码推动 AI 发展, 便携超声竞争实力增强, 客户有望加速突破。** 2024 年公司研发费用达 7963 万元, 研发费用率为 16.99%, 持续的研发投入, 助力 SonoFamily 系列产品持续推陈出新, 逐步形成了便携小型化、专科化和智能化等差异化优势, 如智能超声 SonoAir 系列产品, 以强有力的蓄电能力、新颖超薄的外观设计、先进的成像技术, 获得了海内外客户的认可。此外, 公司作为国内超声 AI 诊断领域的先行者, 在乳腺疾病、颈动脉、甲状腺、产科、肝脏、心脏等领域的 AI 辅助诊断软件上取得了突破性进展, 搭建了“超声人工智能+专科模型”双引擎驱动的超声智能技术生态, 其中 AI 辅助产科系统实现自动追踪胎儿体位+自动获取标准切面+自动测量发育参数+自动报告生成, 显著提高筛查精准度与工作效率。基于在 AI 和超声领域的积累, 公司紧贴临床痛点, 开发“乳腺 AI 机器人”新产品, 实现影像采集、结构识别和云端决策于一体, 推动乳腺癌筛查从“依赖经验”迈向“数据驱动”。我们认为公司在便携小型化超声领域具有较深的积累, 未来有望凭借技术优势和服务能力, 拓展更多客户, 为公司发展贡献动能。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 5.49、6.64、8.01 亿元, 同比增速分别为 17.0%、21.0%、20.8%, 实现归母净利润为 1.70、2.08、2.52 亿元, 同比分别增长 20.9%、22.3%、21.4%, 对应 2025 年 4 月 25 日收盘价, PE 分别为 19、15、13 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	484	469	549	664	801
增长率 YoY %	27.0%	-3.1%	17.0%	21.0%	20.8%
归属母公司净利润 (百万元)	146	141	170	208	252
增长率 YoY%	38.4%	-4.1%	20.9%	22.3%	21.4%
毛利率%	58.1%	59.0%	59.0%	59.2%	59.4%
净资产收益率ROE%	10.7%	9.9%	11.6%	13.7%	16.1%
EPS(摊薄)(元)	1.31	1.25	1.51	1.85	2.25
市盈率 P/E(倍)	21.74	22.66	18.75	15.33	12.63
市净率 P/B(倍)	2.33	2.24	2.18	2.11	2.03

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,341	1,405	1,462	1,546	1,646	营业总收入	484	469	549	664	801
货币资金	689	986	1,007	1,033	1,063	营业成本	203	192	225	270	326
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	4	4	5	6	7
应收账款	155	162	175	206	245	销售费用	49	55	58	68	80
预付账款	5	4	4	5	6	管理费用	35	38	42	48	56
存货	136	126	147	173	204	研发费用	77	80	85	101	120
其他	357	128	128	129	129	财务费用	-24	-41	-29	-30	-31
非流动资产	181	192	193	192	192	减值损失合计	-6	-5	-5	-5	-5
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	11	6	11	12	14
固定资产(合计)	80	76	88	96	101	其他	18	15	19	22	28
无形资产	21	20	19	18	17	营业利润	162	157	188	231	280
其他	80	95	86	78	73	营业外收支	0	0	0	0	0
资产总计	1,522	1,597	1,655	1,738	1,838	利润总额	162	157	188	231	280
流动负债	138	167	183	217	258	所得税	16	16	18	23	28
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	146	141	170	208	252
应付票据	0	15	17	21	25	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	85	81	94	109	127	归属母公司净利润	146	141	170	208	252
其他	54	71	72	87	106	EBITDA	134	117	174	216	265
非流动负债	15	10	10	10	10	EPS(当年)(元)	1.33	1.26	1.51	1.85	2.25
长期借款	0	0	0	0	0	现金流量表					
其他	15	10	10	10	10	单位:百万元					
负债合计	153	176	194	228	269	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0	0	0	0	0	经营活动现金流	86	141	159	189	225
归属母公司股东权益	1,369	1,421	1,461	1,511	1,569	净利润	146	141	170	208	252
负债和股东权益	1,522	1,597	1,655	1,738	1,838	折旧摊销	12	12	15	16	16
重要财务指标						财务费用	-22	-22	0	0	0
单位:百万元						投资损失	-11	-6	-11	-12	-14
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营运资金变动	-43	14	-18	-24	-30
营业总收入	484	469	549	664	801	其它	4	3	3	2	1
同比(%)	27.0%	-3.1%	17.0%	21.0%	20.8%	投资活动现金流	-241	556	-1	2	6
归属母公司净利润	146	141	170	208	252	资本支出	-30	-4	-11	-10	-9
同比	38.4%	-4.1%	20.9%	22.3%	21.4%	长期投资	-236	536	0	0	0
毛利率(%)	58.1%	59.0%	59.0%	59.2%	59.4%	其他	25	24	10	12	14
ROE%	10.7%	9.9%	11.6%	13.7%	16.1%	筹资活动现金流	-90	-94	-136	-165	-201
EPS(摊薄)(元)	1.31	1.25	1.51	1.85	2.25	吸收投资	0	0	0	0	0
P/E	21.74	22.66	18.75	15.33	12.63	借款	0	0	0	0	0
P/B	2.33	2.24	2.18	2.11	2.03	支付利息或股息	-78	-89	-135	-165	-201
EV/EBITDA	26.62	14.98	12.57	9.97	8.03	现金流净增加额	-235	615	22	26	29



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 9 年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1 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。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

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。