

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

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

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座

邮编: 100031

收入回归增长轨道, 研发加码布局脑机

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 7.44 亿元 (yoy-0.17%), 归母净利润为 1.03 亿元 (yoy-54.68%), 扣非归母净利润为 0.90 亿元 (yoy-55.90%), 经营活动产生的现金流量净额 1.79 亿元 (yoy-21.64%)。2025Q1 实现营业收入 1.86 亿元 (yoy+10.02%), 归母净利润 0.23 亿元 (yoy-41.26%)。

点评:

- **24Q4 收入回归增长轨道, 加大院外+海外拓展, 打造第二增长曲线。**
2024 年受医疗行业整顿及医院招采节奏影响, 公司实现收入 7.44 亿元 (yoy-0.17%), 增速略有下滑, 从季度趋势来看, 公司营收在四季度恢复较快增长, 2024Q4 实现营收 2.37 亿元 (yoy+16.74%), 2025Q1 实现营业收入 1.86 亿元 (yoy+10.02%), 收入回归增长轨道; 从产品结构来看, 康复理疗设备实现收入 5.04 亿元 (yoy-9.85%), 康复训练设备实现收入 1.65 亿元 (yoy-19.89%), 康复评定设备实现收入 0.28 亿元 (yoy-21.92%), 配件及经营类产品实现收入 0.37 亿元 (yoy+1.18%)。在深化院内市场拓展的同时, 公司积极加大院外、居家、出口等业务的营销力度, 开辟第二增长曲线, 其中 2024 年境外实现收入 1033 万元 (yoy+22.78%), 目前公司产品已销往东南亚、中东等 30 余国, 部分核心产品通过欧盟 CE 认证, 完成泰国、印尼、马来西亚等地注册, 我们认为海外市场的突破, 有望为公司提供新的成长驱动力。
- **技术投入加码, 利润短期承压, 布局脑机科技, 构建康复“硬科技”护城河。**
从盈利能力来看, 2024 年销售毛利率为 67.42% (yoy-1.2pp), 销售净利率为 13.83% (yoy-16.82pp), 对应归母净利润 1.03 亿元 (yoy-54.68%), 利润下降幅度远高于营收下降幅度, 主要是因为公司持续加大投入, 叠加公司建设项目陆续投入使用、折旧摊销增加。从投入来看, 研发费用率增加最为明显, 公司全年研发费用总额达 1.52 亿元, 研发费用率达 20.45% (yoy+6.12pp), 从研发成果看, 公司牵头承担国家重点研发计划项目, 聚焦脑机接口、康复机器人等高潜力前沿方向, 建成 Sun-BCI Lab 脑科学实验室及康复机器人实验室, 并实现康复 AI 与物理治疗融合方案落地, 有效提升产品临床适配性与未来市场渗透力, 我们认为技术侧积蓄的“科技势能”将在后续逐步转化为“产品势能”, 为未来高质量增长奠定基础。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 8.61、10.17、12.21 亿元, 同比增速分别为 15.8%、18.1%、20.1%, 实现归母净利润为 1.37、1.78、2.29 亿元, 同比分别增长 33.5%、29.8%、28.1%, 对应 2025 年 4 月 25 日收盘价, PE 分别为 41、31、24 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)	745	744	861	1,017	1,221
增长率 YoY %	52.5%	-0.2%	15.8%	18.1%	20.1%
归属母公司净利润 (百万元)	227	103	137	178	229
增长率 YoY%	81.0%	-54.7%	33.5%	29.8%	28.1%
毛利率%	68.6%	67.4%	67.2%	67.2%	67.2%
净资产收益率ROE%	10.9%	5.0%	6.6%	8.1%	9.7%
EPS(摊薄)(元)	1.42	0.64	0.86	1.12	1.43
市盈率 P/E(倍)	24.58	54.23	40.61	31.28	24.42
市净率 P/B(倍)	2.67	2.74	2.68	2.53	2.37

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	1,194	1,142	1,162	1,315	1,541	营业总收入	745	744	861	1,017	1,221
货币资金	664	743	734	830	980	营业成本	234	242	283	334	400
应收票据	1	0	1	1	1	营业税金及附加	8	11	11	13	16
应收账款	54	65	68	79	94	销售费用	170	215	246	285	336
预付账款	32	29	33	38	46	管理费用	41	60	65	73	88
存货	241	238	259	297	345	研发费用	107	152	168	183	215
其他	202	67	69	71	75	财务费用	-30	-24	-7	-6	-9
非流动资产	1,398	1,786	1,858	1,901	1,929	减值损失合计	-12	-9	-5	-5	-5
长期股权投资	13	13	13	13	13	投资净收益	9	1	8	8	9
固定资产(合计)	397	952	1,044	1,099	1,139	其他	32	29	47	50	61
无形资产	208	217	209	202	195	营业利润	245	109	145	188	241
其他	780	604	592	586	582	营业外收支	-1	-1	0	0	0
资产总计	2,592	2,928	3,021	3,217	3,469	利润总额	244	107	145	188	241
流动负债	372	735	782	857	956	所得税	16	4	8	10	12
短期借款	27	354	354	354	354	净利润	228	103	137	178	228
应付票据	7	2	6	6	7	少数股东损益	1	0	0	0	0
应付账款	103	134	148	173	210	归属母公司净利润	227	103	137	178	229
其他	235	245	275	324	385	EBITDA	228	125	240	299	364
非流动负债	113	138	139	139	139	EPS(当年)(元)	1.44	0.66	0.86	1.12	1.43
长期借款	0	0	0	0	0	现金流量表					
其他	113	138	139	139	139	单位:百万元					
负债合计	485	873	921	996	1,095	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	17	16	16	16	16	经营活动现金流	228	179	273	328	399
归属母公司股东权益	2,091	2,039	2,084	2,205	2,358	净利润	228	103	137	178	228
负债和股东权益	2,592	2,928	3,021	3,217	3,469	折旧摊销	20	42	102	117	133
重要财务指标						财务费用	3	4	16	16	16
单位:百万元						投资损失	-9	-1	-8	-8	-9
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营运资金变动	-21	17	18	17	24
营业总收入	745	744	861	1,017	1,221	其它	7	15	9	7	7
同比(%)	52.5%	-0.2%	15.8%	18.1%	20.1%	投资活动现金流	-235	-276	-167	-152	-151
归属母公司净利润	227	103	137	178	229	资本支出	-479	-439	-180	-160	-160
同比	81.0%	-54.7%	33.5%	29.8%	28.1%	长期投资	-10	0	0	0	0
毛利率(%)	68.6%	67.4%	67.2%	67.2%	67.2%	其他	254	163	13	8	9
ROE%	10.9%	5.0%	6.6%	8.1%	9.7%	筹资活动现金流	-59	148	-115	-80	-98
EPS(摊薄)(元)	1.42	0.64	0.86	1.12	1.43	吸收投资	0	0	-3	0	0
P/E	24.58	54.23	40.61	31.28	24.42	借款	10	327	0	0	0
P/B	2.67	2.74	2.68	2.53	2.37	支付利息或股息	-40	-86	-65	-80	-98
EV/EBITDA	34.63	34.52	21.71	17.13	13.65	现金流净增加额	-65	51	-9	96	150

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。