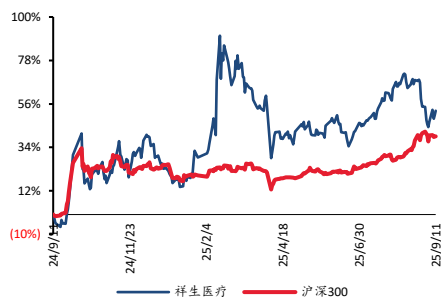


祥生医疗：业绩符合预期，创新管线稳步推进

■ 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) 34.66/34.66
12 个月内最高/最低价 40.91/18.82 (元)

相关研究报告

<<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>>—2025-03-03

<<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

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：0755-83688835

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

事件：公司近期发布 2025 年半年度报告：2025 年上半年，公司实现营业收入 2.36 亿元，同比减少 4.61%；归母净利润 0.70 亿元，同比减少 14.32%；扣非归母净利润 0.64 亿元，同比下降 14.10%。其中，公司第二季度实现营业收入 1.08 亿元，同比增长 1.37%；归母净利润 0.28 亿元，同比下降 21.57%；扣非归母净利润 0.25 亿元，同比下降 15.20%。

SonoAI 全域落地，重塑诊疗链

在人工智能与医疗健康深度融合的浪潮下，公司重磅推出全应用智能超声解决方案 SonoAI，全面覆盖心脏、妇产、血管、甲乳、床旁等超声临床应用领域，实现智能扫查、精准测量、辅助诊断、自动报告等全链条智能化升级。目前，公司 SonoFamily 全系列产品搭载 SonoAI，通过病灶智能识别、图像自优化及诊断路径导航等核心能力，让影像价值穿透诊疗全流程。其中自主研发的乳腺超声智能辅助诊断系统完成新一代算法迭代，在 BI-RADS 分级及良恶性判别准确率方面实现显著提升，可为大规模乳腺癌筛查提供高灵敏度、高特异性的 AI 判读支持，进一步巩固公司在乳腺癌早筛市场的技术优势；公司发布的新一代产科智能扫查系统可覆盖早、中、晚孕全周期，实时状态下支持 38 个标准产科切面的自动识别与质控，显著缩短医师扫查时间并提升质控一致性，助力实现孕全程高效、规范化管理。

加码布局扫查机器人，破局乳腺癌群体筛查

公司持续加码超声设备衍生领域，自主研发“视觉识别与分析”“机器人运动精密控制”等核心技术，并深度融合 AI 辅助筛查系统，推出“AI+机器人扫查”系列解决方案，为恶性肿瘤的群体性筛查提供新路径。目前，公司的“乳腺人工智能超声机器人”率先获得医疗器械检测报告，面向全球发病率最高的乳腺癌，构建“筛查—转诊—治疗”全闭环管理。在设计环节，该技术在公司已有乳腺疾病智能分析技术的基础上，增加了集触摸屏、电动检查床、六自由度机械臂、超声影像自动传输、AI 辅助阅片等在内的一体化设计，结合快速识别病患特征的智能化信息系统和影像云平台辅助诊断技术，可实现大规模扫查与数据跟踪管理，为打造具有中国特色的乳腺癌早筛与健康管理新模式奠定基础。

毛利率维稳，费用端小幅上升

2025 年上半年，公司的综合毛利率同比增长 0.56pct 至 60.65%。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 11.82%、6.58%、15.93%、-5.64%，同比变动幅度分别为+1.62pct、-1.00pct、+0.15pct、+2.20pct。

其中，2025 年第二季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 59.84%、13.90%、7.16%、18.59%、-7.88%、25.90%，分别变动+0.45pct、+1.91pct、-3.02pct、+0.44pct、

+3.29pct、-7.57pct。

盈利预测及投资评级：我们预计，2025-2027 年公司营业收入分别为 5.38/6.29/7.34 亿元，同比增速为 14.79%/16.91%/16.69%；归母净利润分别为 1.57/1.97/2.36 亿元，同比增速为 12.04%/25.13%/19.70%；EPS 分别为 1.40/1.76/2.10 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 22/18/15 倍。维持“买入”评级。

风险提示：招投标趋缓的风险，设备集采的风险，新业务研发不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	469	538	629	734
营业收入增长率(%)	-3.13%	14.79%	16.91%	16.69%
归母净利（百万元）	141	157	197	236
净利润增长率(%)	-4.08%	12.04%	25.13%	19.70%
摊薄每股收益（元）	1.26	1.40	1.76	2.10
市盈率（PE）	19.38	22.02	17.59	14.70

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（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	689	986	999	1,037	1,091
应收和预付款项	160	165	161	180	198
存货	136	126	129	132	132
其他流动资产	357	128	149	174	199
流动资产合计	1,341	1,405	1,439	1,523	1,619
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	80	76	79	80	78
在建工程	56	76	79	83	88
无形资产开发支出	21	20	20	20	20
长期待摊费用	1	1	1	1	1
其他非流动资产	1,366	1,423	1,457	1,540	1,635
资产总计	1,522	1,597	1,636	1,724	1,823
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	85	96	97	109	124
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	69	80	76	93	106
负债合计	153	176	173	201	229
股本	112	112	112	112	112
资本公积	905	904	905	905	905
留存收益	362	413	457	516	586
归母公司股东权益	1,369	1,421	1,464	1,523	1,594
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,369	1,421	1,464	1,523	1,594
负债和股东权益	1,522	1,597	1,636	1,724	1,823

现金流量表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	86	141	157	202	244
投资性现金流	-241	556	-29	-27	-26
融资性现金流	-90	-94	-111	-137	-164
现金增加额	-235	615	14	38	54

利润表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	484	469	538	629	734
营业成本	203	192	214	243	275
营业税金及附加	4	4	4	5	6
销售费用	49	55	63	70	77
管理费用	35	38	38	43	48
财务费用	-24	-41	-19	-19	-20
资产减值损失	-6	-5	-2	-1	-3
投资收益	11	6	8	9	10
公允价值变动	3	0	-1	2	3
营业利润	162	157	174	218	261
其他非经营损益	-0	-0	0	0	0
利润总额	162	157	174	218	261
所得税	16	16	17	21	25
净利润	146	141	157	197	236
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	146	141	157	197	236

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	58.08%	58.95%	60.22%	61.37%	62.53%
销售净利率	30.27%	29.98%	29.26%	31.32%	32.12%
销售收入增长率	27.04%	-3.13%	14.79%	16.91%	16.69%
EBIT 增长率	61.89%	-13.52%	47.14%	28.04%	21.30%
净利润增长率	38.39%	-4.08%	12.04%	25.13%	19.70%
ROE	10.70%	9.89%	10.75%	12.93%	14.80%
ROA	9.62%	8.80%	9.62%	11.42%	12.93%
ROIC	7.98%	6.62%	9.55%	11.75%	13.61%
EPS(X)	1.33	1.26	1.40	1.76	2.10
PE(X)	28.41	19.38	22.02	17.59	14.70
PB(X)	3.09	1.93	2.37	2.28	2.17
PS(X)	8.76	5.84	6.44	5.51	4.72
EV/EBITDA(X)	26.62	14.98	14.51	11.32	9.21

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。