

祥生医疗（688358.SH）

优于大市

25Q3 利润端表现亮眼，AI 构筑核心竞争力

核心观点

2025 年三季度利润端表现亮眼。2025 年前三季度公司实现营收 3.43 亿元（-5.27%），归母净利润 0.94 亿元（-4.56%），扣非归母净利润 0.87 亿元（-2.69%）。2025Q3 单季营收 1.07 亿元（-6.68%），归母净利润 0.24 亿元（+41.95%），扣非归母净利润 0.23 亿元（+53.63%）。2025 年三季度收入端个位数下滑，主要系部分收入延迟确认所致。利润端表现亮眼，主要系汇兑损失减少所致。

毛利率承压增长，研发费用率基本持平。2025 年前三季度毛利率 59.82%（+0.67pp），主要系公司高毛利小型化设备占比略有提升；销售费用率 11.97%（+1.07pp），管理费用率 6.98%（-0.52pp），研发费用率 16.48%（-0.56pp），财务费用率-4.82%（-0.93pp），四费率 30.62%（-0.94pp），销售费用率略有增长，但整体费用控制良好。

AI 赋能全产品线，新品研发不断深入。在超声 AI 领域，公司深度布局超声智能技术生态，以“超声人工智能+专科模型”双引擎驱动全场景革新，支持乳腺、肝脏、心血管、颈动脉、甲状腺、妇产科等多个临床学科的智能化诊断。公司坚持在超声设备及衍生领域的不断投入，积累了包括“乳腺人工智能超声机器人”、“视觉识别和分析”、“机器人运动精密控制”等在内的多项创新产品和技术。7 月 22 日，公司获得盖茨基金会 210 万美元的资助，以支持公司开发并推广创新型产科及乳腺超声筛查设备。

投资建议：考虑海外订单波动影响，下调盈利预测，预计 2025-2027 年营收 5.0/5.7/6.6 亿元（原为 5.6/6.4/7.4 亿元），同比增速 7%/15%/15%，归母净利润 1.5/1.8/2.0 亿元（原为 1.7/2.0/2.2 亿元），同比增速 10%/14%/15%，当前股价对应 PE=26/23/20x，维持“优于大市”评级。

风险提示：研发失败风险；产品结构单一风险；汇率波动风险；订单增长不及预期风险。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	484	469	502	575	659
(+/-%)	27.0%	-3.1%	7.1%	14.6%	14.6%
归母净利润(百万元)	146	141	155	176	202
(+/-%)	38.4%	-4.1%	10.2%	13.7%	14.5%
每股收益(元)	1.31	1.25	1.38	1.57	1.80
EBIT Margin	23.9%	21.3%	25.1%	26.1%	26.2%
净资产收益率 (ROE)	10.7%	9.9%	10.4%	11.2%	12.2%
市盈率 (PE)	27.5	28.7	26.0	22.9	20.0
EV/EBITDA	32.9	37.6	34.4	27.5	23.8
市净率 (PB)	2.94	2.84	2.69	2.56	2.43

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗器械

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

cnpengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：凌珑

021-60375401

linglong@guosen.com.cn

S0980525070003

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

35.94 元

总市值/流通市值

4030/4030 百万元

52 周最高价/最低价

40.91/22.79 元

近 3 个月日均成交额

67.54 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《祥生医疗（688358.SH）-AI 赋能，产品持续推陈出新》——2025-05-08

《祥生医疗（688358.SH）——2024 年中报点评：业绩有所承压，保持高比例研发投入》——2024-09-12

《祥生医疗（688358.SH）-2023 年归母净利润增长 38%，海外业务快速增长》——2024-04-24

图1：祥生医疗营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：祥生医疗单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：祥生医疗归母净利润及增速（单位：亿元、%）



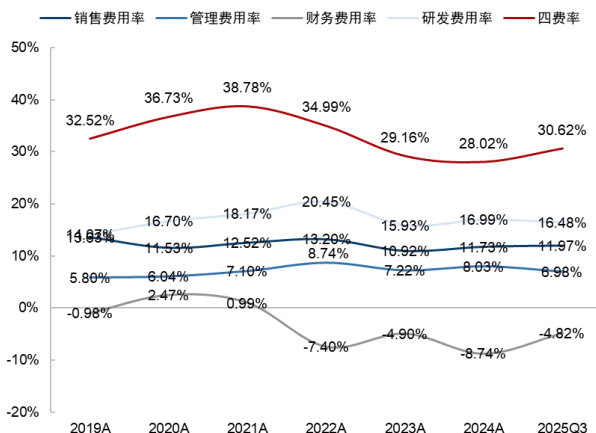
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：祥生医疗单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



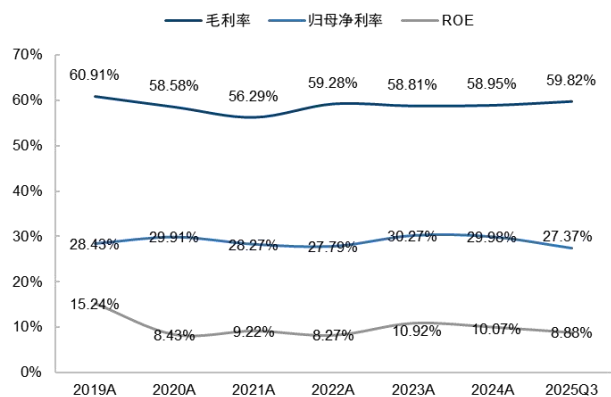
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：祥生医疗费用率情况（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：祥生医疗利润率情况（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	2025/11/4	总市值 亿元	EPS				PE				ROE		PEG	投资评级
		股价		24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E	25E	
688358.SH	祥生医疗	35.94	40	1.26	1.38	1.57	1.80	19.49	26.02	22.89	19.98	9.89%	2.03		优于大市
300760.SZ	迈瑞医疗	207.00	2,510	9.64	9.15	10.41	11.96	26.50	22.62	19.89	17.31	32.54%	5.68		优于大市
300633.SZ	开立医疗	28.63	124	0.33	0.72	0.92	1.12	89.31	39.58	31.21	25.65	4.58%	0.79		优于大市
300206.SZ	理邦仪器	13.81	80	0.28	0.35	0.43	0.51	40.12	39.74	32.44	27.08	8.07%	1.79		无

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理 注:理邦仪器为wind一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	689	986	1551	1418	1388	营业收入	484	469	502	575	659
应收款项	158	164	137	158	180	营业成本	199	192	206	241	283
存货净额	136	126	181	178	214	营业税金及附加	4	4	4	5	5
其他流动资产	18	14	19	20	22	销售费用	53	55	50	55	59
流动资产合计	1341	1405	2004	1888	1920	管理费用	35	38	39	38	44
固定资产	135	153	148	145	142	研发费用	77	80	78	86	96
无形资产及其他	21	20	20	19	18	财务费用	(24)	(41)	(30)	(29)	(33)
投资性房地产	25	19	19	19	19	投资收益	11	6	6	6	8
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	8	5	0	0	0
资产总计	1522	1597	2191	2071	2099	其他收入	(73)	(74)	(67)	(75)	(85)
短期借款及交易性金融负债	4	4	500	300	200	营业利润	162	157	172	196	224
应付款项	85	96	121	121	150	营业外净收支	(0)	(0)	0	0	0
其他流动负债	50	67	65	70	85	利润总额	162	157	172	196	224
流动负债合计	138	167	687	491	436	所得税费用	16	16	17	20	22
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	15	10	9	7	5	归属于母公司净利润	146	141	155	176	202
长期负债合计	15	10	9	7	5	现金流量表（百万元）					
负债合计	153	176	695	498	441	净利润	146	141	155	176	202
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	1	(1)	4	0	(0)
股东权益	1369	1421	1495	1572	1659	折旧摊销	12	12	11	14	15
负债和股东权益总计	1522	1597	2191	2071	2099	公允价值变动损失	(8)	(5)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(24)	(41)	(30)	(29)	(33)
每股收益	1.31	1.25	1.38	1.57	1.80	营运资本变动	(53)	36	(7)	(14)	(20)
每股红利	0.70	0.80	0.71	0.88	1.03	其它	(1)	1	(4)	(0)	0
每股净资产	12.21	12.67	13.34	14.02	14.79	经营活动现金流	96	183	159	176	197
ROIC	14.36%	10.85%	10%	11%	12%	资本开支	0	(32)	(10)	(11)	(12)
ROE	10.70%	9.89%	10%	11%	12%	其它投资现金流	240	225	0	0	0
毛利率	59%	59%	59%	58%	57%	投资活动现金流	240	193	(10)	(11)	(12)
EBIT Margin	24%	21%	25%	26%	26%	权益性融资	9	0	0	0	0
EBITDA Margin	26%	24%	27%	29%	29%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	27%	-3%	7%	15%	15%	支付股利、利息	(78)	(89)	(80)	(99)	(115)
净利润增长率	38%	-4%	10%	14%	15%	其它融资现金流	53	99	496	(200)	(100)
资产负债率	10%	11%	32%	24%	21%	融资活动现金流	(94)	(80)	416	(299)	(215)
股息率	1.9%	2.2%	2.0%	2.5%	2.9%	现金净变动	243	297	566	(134)	(30)
P/E	27.5	28.7	26.0	22.9	20.0	货币资金的期初余额	446	689	986	1551	1418
P/B	2.9	2.8	2.7	2.6	2.4	货币资金的期末余额	689	986	1551	1418	1388
EV/EBITDA	32.9	37.6	34.4	27.5	23.8	企业自由现金流	0	105	108	125	139
						权益自由现金流	0	204	623	(58)	60

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032