



2020-10-26

公司点评报告

买入/首次

祥生医疗(688358)

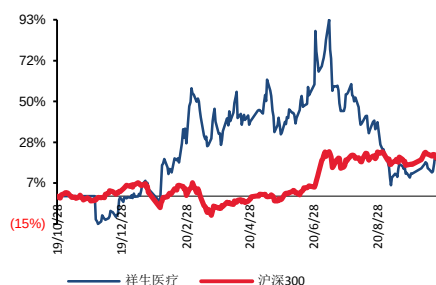
目标价: 73

昨收盘: 60.74

医疗保健 医疗保健设备与服务

疫情影响减小, 2020Q2 明显恢复增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	80/19
总市值/流通(百万元)	4,859/1,166
12 个月最高/最低(元)	98.32/44.01

相关研究报告:

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

证券分析师: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

事件: 10月26日晚, 公司发布2020年第三季度报告: 公司2020年1-9月实现营业收入2.19亿元, 同比下滑7.81%; 归母净利润6582万元, 同比增长7.74%; 扣非净利润5819万元, 同比下滑0.48%。

其中, 2020年7-9月公司实现营业收入8882万元, 同比增长14.88%; 归母净利润2664万元, 同比增长17.02%; 扣非净利润2360万元, 同比提升12.29%。

疫情影响减小, 第三季度恢复增长

从收入端看, 由于第二季度海外市场部分国家受疫情影响、需求延缓, 因此同比出现了较大的降幅。但从第三季度来看, 需求明显回升, 营业收入和归母净利润分别实现了14.88%和17.02%的同比增长, 毛利率基本持平。

从费用端看, 由于线上推广减少宣传费和差旅费所致, 第三季度销售费用同比下滑3.03pct至11.91%, 前三季度同比下滑0.84pct至13.82%; 管理费用基本持平; 前三季度研发费用同比提升3.52pct至18.50%。

探索便携化、专科化, 定位差异化竞争

通过对公司产品线的梳理, 我认为其产品发展有三大特征: (1) 便携小型化: 公司推出的新兴机型掌上超声SonoEye在2020年4月获得CE认证、2020年8月获得国内注册、并有望于今年年内取得FDA市场准入许可, 预计当前销售数量为几百台。(2) 专科专用化: 推出了PICC平板彩超并与BD强强联合、互补合作, 升级后的PICC置管专用超声已于2020年7月取得国内注册证; 并试水针对中国妇女的乳腺专用三维超声仪。(3) 品牌高端化: 代表产品为2019年底推出的XBit 90, 并于2020年8月取得FDA市场准入许可。

盈利预测与投资评级: 基于公司核心业务板块分析, 我们预计2020-2022营业收入分别为3.85亿/5.07亿/6.11亿, 同比增速分别为4%/32%/21%; 归母净利润分别为1.20亿/1.69亿/2.05亿, 分别增长14%/41%/21%; EPS分别为1.50/2.11/2.56, 按照2020年10月26日收盘价对应2020年41倍PE。首次覆盖, 给与“买入”评级。

风险提示: 产品研发失败风险、新产品注册风险、产品结构单一风险、贸易摩擦风险、汇率波动风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	370	385	507	611
(+/-%)	13.15	4.05	31.69	20.51
净利润(百万元)	105	120	169	205
(+/-%)	10.59	13.84	41.22	21.07
摊薄每股收益(元)	1.31	1.50	2.11	2.56
市盈率(PE)	39.04	40.59	28.74	23.74

资料来源: Wind, 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)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	135	1063	918	796	712	营业收入	327	370	385	507	611
应收和预付款项	54	109	76	103	123	营业成本	127	145	149	192	228
存货	60	58	62	79	94	营业税金及附加	4	3	4	5	6
其他流动资产	15	6	6	7	7	销售费用	45	50	50	63	73
流动资产合计	268	1235	1063	987	938	管理费用	22	21	27	30	34
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-3	-4	-22	-23	-25
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	2	0	0	0	0
固定资产	22	21	112	181	257	投资收益	0	2	16	16	16
在建工程	0	1	201	401	601	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	25	24	24	23	22	营业利润	107	116	133	189	229
长期待摊费用	1	1	1	1	1	其他非经营损益	0	2	1	1	1
其他非流动资产	1	2	2	2	2	利润总额	107	118	134	190	230
资产总计	324	1291	1409	1601	1827	所得税	12	13	15	21	25
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	95	105	120	169	205
应付和预收款项	36	55	59	76	90	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	95	105	120	169	205
其他长期负债	30	30	30	30	30	Target				168	189
负债合计	114	120	118	141	163	预测指标					
股本	60	80	80	80	80		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	31	931	931	931	931	毛利率	61.14%	60.91%	61.18%	62.13%	62.75%
留存收益	103	137	238	382	556	销售净利率	29.07%	28.43%	31.11%	33.36%	33.48%
归母公司股东权益	209	1171	1291	1460	1664	销售收入增长率	20.37%	13.09%	4.06%	31.69%	20.62%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	34.20%	12.29%	-13.28%	64.38%	27.28%
股东权益合计	209	1171	1291	1460	1664	净利润增长率	48.44%	10.59%	13.84%	41.22%	21.07%
负债和股东权益	324	1291	1409	1601	1827	ROE	45.45%	8.98%	9.27%	11.58%	12.29%
现金流量表(百万)						ROA	29.39%	8.15%	8.50%	10.56%	11.20%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROIC	104.99%	81.34%	20.37%	18.77%	16.65%
经营性现金流	143	160	135	136	182	EPS(X)	1.19	1.31	1.50	2.11	2.56
投资性现金流	-6	-5	-280	-259	-266	PE(X)	0.00	39.04	40.59	28.74	23.74
融资性现金流	-19	849	0	0	0	PB(X)	0.00	3.51	3.76	3.33	2.92
现金增加额	118	1004	-145	-123	-84	PS(X)	0.00	11.10	12.63	9.59	7.95
						EV/EBITDA(X)	-1.45	28.97	42.82	27.59	22.32

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



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

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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分析人员的个人观点。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。