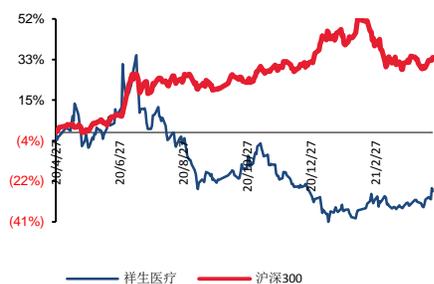


医疗保健 医疗保健设备与服务

## 21Q1 营收净利恢复常态化增速，股票激励调动员工积极性

### ■ 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)	4,245/1,019
12个月最高/最低(元)	98.32/43.00

### 相关研究报告:

祥生医疗(688358)《祥生医疗季报点评:疫情影响减小,2020Q2明显恢复增长》—2020/10/27

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:** 4月23日晚,公司发布2020年年度报告:公司实现营业收入3.33亿元,同比减少9.92%;归母净利润9,964万元,同比减少5.23%;扣非净利润9,088万元,同比减少6.79%。经营活动产生的现金流量净额8,245万元,同比增加3.28%。

同日,公司发布2021年第一季度报告,公司实现营业收入8,157万元,同比增加21.65%;归母净利润2,279万元,同比增加31.07%;扣非净利润2,180万元,同比增加34.81%。

### 疫情影响减小,2021年Q1营收同比增速22%

(1)分季度来看,2020年Q1-Q4实现营业收入分别为6,706万元、6,286万元、8,882万元、1.14亿元,同比增速分别为31.45%、-42.29%、14.88%、-13.69%。其中,Q2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;Q3需求明显回升;Q4为传统销售旺季,而海外疫情影响常规展会的召开。从2021年Q1来看,营业收入实现了同比21.65%的快速增长。

(2)分地区来看,2020年境外收入为2.72亿元,同比下滑7.18%,毛利率同比减少2.57pct至57.36%;境内收入为5,716万元,同比下滑25.62%,毛利率同比增加0.17pct至64.82%。公司整体毛利率下降2.33pct至58.58%,主要是营业成本统计口径变更后计入运输费用的影响。

(3)费用率分析,由于线上推广减少宣传费和差旅费,2020年销售费用率同比下滑2.10pct至11.53%;管理费用率基本持平为6.04%;研发费用率同比提升2.63pct至16.70%,主要系充分募集资金、加快研发投入所致;财务费用率同比提升3.45pct至2.47%,主要系汇率波动所致。综合影响下,公司整体净利率提升1.48pct至29.91%。

### 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,我认为其产品发展路径有三大方向:

(1)便携小型化:公司推出的新兴机型掌上超声SonoEye系列在2020年4月获得欧盟CE认证,2020年8月获得国内注册证,并于2021年2月取得FDA市场准入许可,标志着该系列产品获得了进入包括全球最大POC市场(美国)在内的国内外主要市场的销售资质。

(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，结合临床实际需求后增加了 ECG 模块实时监测系统，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 高端推车式超声，XBit 已获得欧盟 CE、美国 FDA、巴西等地区的市场准入许可；其中，2020 年 8 月取得 FDA 市场准入许可，对公司产品在美国及相关海外市场的销售将起到积极推动作用。

#### 再次发布限制性股票激励计划，调动员工积极性

公司发布《2021 年限制性股票激励计划（草案）》，拟向激励对象授予 818,750 股限制性股票，约占公司股本总额 8,000 万股的 1.02%。限制性股票的授予价格为 24 元/股，首次授予的激励对象包括公司任职的中层管理人员以及技术骨干、业务骨干 69 人，占 2020 年底公司全部职工人数 538 人的 12.83%。

业绩考核目标为以 2020 年公司主营产品超声医学影像设备销售量为业绩基数，对每个考核年度超声医学影像设备销售量定比业绩基数的增长率进行考核，根据各年度业绩考核目标完成情况 X 确定公司层面归属比例。其中 2021 年业绩为 20%-30%，公司层面归属比例为 80%；若业绩大于 30%，公司层面归属比例为 100%。

**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 2021-2023 营业收入分别为 3.95 亿/4.74 亿/5.69 亿，同比增速分别为 19%/20%/20%；归母净利润分别为 1.19 亿/1.42 亿/1.70 亿，分别增长 19%/19%/20%；EPS 分别为 1.49/1.78/2.13，按照 2021 年 4 月 23 日收盘价对应 2021 年 36 倍 PE。维持“买入”评级。

**风险提示：**全球疫情风险、汇率波动风险、贸易摩擦风险、业务模式相关风险、产品研发失败风险、产品结构单一风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	333	395	474	569
(+/-%)	(10.00)	18.62	20.00	20.04
净利润(百万元)	100	119	142	170
(+/-%)	(5.23)	19.49	19.48	19.63
摊薄每股收益(元)	1.25	1.49	1.78	2.13
市盈率(PE)	40.62	35.65	29.84	24.94

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



## 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	zhaf1@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。