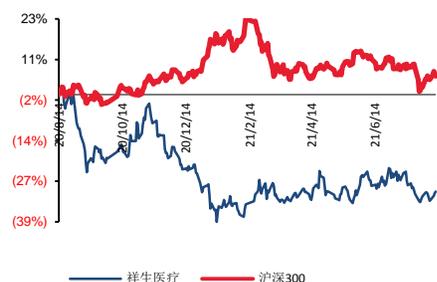


医疗保健 医疗保健设备与服务

国内外市场全面复苏，21Q2 销售收入同比增长高达 67%

■ 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)	3,913/939
12 个月最高/最低(元)	72.56/43.00

相关研究报告:

祥生医疗(688358)《祥生医疗业绩点评: 21Q1 营收净利恢复常态化增速, 股票激励调动员工积极性》--2021/04/25

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: 8月13日晚, 祥生医疗发布2021年半年度报告, 公司上半年实现营业收入1.87亿元, 同比增长43.74%; 归母净利润0.47亿元, 同比增长20.44%; 扣非净利润0.45亿元, 同比增长30.35%。经营活动产生的现金流量净额568.67万元, 同比减少63.02%, 主要系购买原材料支付的现金增加所致。

单季度来看, 2021年第二季度营业收入1.05亿元, 同比增长67.30%; 归母净利润2439.37万元, 同比增长11.95%; 扣非净利润2329.68万元, 同比增长26.43%。

海内国内市场全面复苏, 汇率波动毛利率下降

上半年公司收入增速较高, 主要是因为: ①海外市场: 去年同期公司海外部分市场受疫情影响导致销售收入有所下降, 今年上半年全球经济逐步复苏, 被抑制的消费需求逐步得到释放, 故海外收入实现了同比增长; ②国内市场: 随着“大力开拓国内市场, 国内国际两个市场并举”战略的逐步实施, 上半年公司进一步加大了对国内市场的投入并取得了一定的成绩, 国内销售收入实现了同比增长。

从财务指标来看, 公司整体毛利率同比下降2.47pct至59.09%, 主要系汇率波动导致营业收入增幅低于营业成本增幅; 销售费用率同比下降2.72pct至12.41%, 管理费用率同比下降2.50pct至5.58%, 研发费用率同比下降5.08pct至16.49%, 财务费用率同比提升2.39pct至0.40%; 此外, 由于公司此前使用部分闲置募集资金购买的结构存款到期后转为货币资金, 上半年投资收益较去年同期减少696.25万元, 占收入比重7.36%; 综合影响下, 公司销售净利率同比下降4.88pct至25.27%。

提升产品丰富度, 探索便携化、专科化, 定位差异化竞争

2021年7月, 中国医学装备协会公布第七批优秀国产医疗设备产品目录名单, 祥生医疗高端智能推车式彩超XBit、智能掌上超SonoEye、高端笔记本彩超SonoBook等七个系列共四十余款优秀超声产品成功入选。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: 作为新一代“视诊器”的SonoEye系列掌上超声, 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。公司坚持在该领域保持持续性的技术及应用领先优势, 进一步

拓展产品临床应用范围，目前已走进 20 余种临床应用，覆盖国内 100 多家三甲医院及全球 30 余个国家和地区。

(2) 专科专用化：公司研发了 PICC 置管专用超声、乳腺专用超声等，结合临床实际需求，进行了产品功能设计开发，为临床提供诊断工具。

(3) 品牌高端化：作为目前公司高端推车式彩超的代表作，XBit 系列产品图像优异，支持高端探头和功能。①海外市场：突破了高端彩超的国外进口技术壁垒，在赢得欧洲某高端推车式彩超的政府项目投标后，在 2021 年国际市场迎来恢复性增长；②国内市场，于 2021 年 6 月取得国内注册证，目前已在国内建设几十家窗口医院，获得国内诸多三级医院专家认可。

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 2021-2023 营业收入分别为 4.20 亿/5.04 亿/6.04 亿，同比增速分别为 26%/20%/20%；归母净利润分别为 1.19 亿/1.44 亿/1.74 亿，分别增长 20%/21%/20%；EPS 分别为 1.49/1.80/2.17，按照 2021 年 8 月 14 日收盘价对应 2021 年 32 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	420	504	604
(+/-%)	(10.00)	26.13	20.00	19.84
净利润(百万元)	100	119	144	174
(+/-%)	(5.23)	19.89	20.62	20.43
摊薄每股收益(元)	1.25	1.49	1.80	2.17
市盈率(PE)	40.62	32.20	26.70	22.17

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)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1063	302	216	175	148
应收和预付款项	109	130	151	181	217
存货	58	84	81	100	119
其他流动资产	6	756	756	757	758
流动资产合计	1235	1271	1202	1211	1239
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	21	28	117	185	259
在建工程	1	19	119	219	319
无形资产	24	24	23	22	22
长期待摊费用	1	0	0	0	0
其他非流动资产	2	2	2	2	2
资产总计	1291	1350	1470	1645	1847
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	55	73	89	110	130
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	30	28	28	28	28
负债合计	120	157	157	188	217
股本	80	80	80	80	80
资本公积	931	933	933	933	933
留存收益	137	147	248	371	518
归母公司股东权益	1171	1193	1313	1457	1630
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1171	1193	1313	1457	1630
负债和股东权益	1291	1350	1470	1645	1847

现金流量表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	80	82	94	116	137
投资性现金流	-5	-749	-181	-157	-164
融资性现金流	849	-91	0	0	0
现金增加额	924	-757	-87	-41	-27

利润表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	370	333	420	504	604
营业成本	145	138	170	203	243
营业税金及附加	3	3	4	5	6
销售费用	50	38	46	50	60
管理费用	21	20	34	38	39
财务费用	-4	8	-8	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	2	27	15	18	18
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	116	109	133	160	193
其他非经营损益	2	3	1	1	1
利润总额	118	112	134	161	194
所得税	13	12	14	17	21
净利润	105	100	119	144	174
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	105	100	119	144	174

预测指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	60.91%	58.58%	59.58%	59.72%	59.83%
销售净利率	28.43%	29.91%	28.46%	28.58%	28.71%
销售收入增长率	13.09%	-9.92%	26.01%	20.11%	19.89%
EBIT 增长率	12.29%	-20.90%	27.50%	33.69%	24.91%
净利润增长率	10.59%	-5.23%	19.89%	20.62%	20.43%
ROE	8.98%	8.35%	9.10%	9.89%	10.64%
ROA	8.15%	7.38%	8.13%	8.76%	9.40%
ROIC	81.34%	47.53%	25.11%	22.00%	20.02%
EPS(X)	1.31	1.25	1.49	1.80	2.17
PE(X)	39.04	40.62	32.20	26.70	22.17
PB(X)	3.51	3.39	2.93	2.64	2.36
PS(X)	11.10	12.15	9.16	7.63	6.36
EV/EBITDA(X)	28.97	43.54	33.86	26.00	21.18

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	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



13728975701

liyw@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。