



2022-04-18

公司点评报告

买入/维持

祥生医疗(688358)

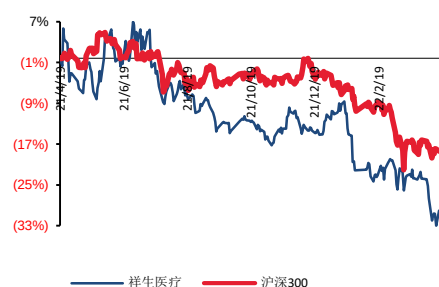
目标价: 47

昨收盘: 36.01

医药生物 医疗器械

全年超声收入保持 20%的稳定增速，22Q1 营收增长 23%

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	80/20
总市值/流通(百万元)	2,881/720
12 个月最高/最低(元)	54.81/34.50

相关研究报告:

祥生医疗(688358)《祥生医疗中报点评: 国内外市场全面复苏, 21Q2 销售收入同比增长高达 67%》
--2021/08/14

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: shengli@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

证券分析师: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

事件: 2022 年 4 月 18 日晚, 公司发布 2021 年年度报告: 公司全年实现营业收入 3.98 亿元, 同比增长 19.43%; 归母净利润 1.12 亿元, 同比增长 12.88%; 扣非净利润 0.78 亿元, 同比下滑 13.95%。基本每股收益 1.41 元, 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5 元(含税)。

其中, 2021 年第四季度实现营业收入 1.09 亿元, 同比下滑 4.53% (我们预计主要受到订单确认周期以及汇率波动的影响); 归母净利润 0.35 亿元, 同比增长 2.61%; 扣非净利润 0.04 亿元, 同比下滑 88.24%。

同日, 公司发布 2022 年第一季度报告, 公司第一季度实现营业收入 1.00 亿元, 同比增长 23.04%; 归母净利润 0.25 亿元, 同比增长 9.05%; 扣非净利润 0.24 亿元, 同比增长 10.91%, 基本每股收益 0.31 元。

超声医学影像设备实现收入增长超 20%, 汇率波动影响较大

(1) 分产品来看, ①公司彩超销售为主, 彩超收入占比 78.91%。2021 年超声医学影像设备实现营业收入 3.74 亿元, 同比增长 20.69%; 销售量为 12,171 台, 同比增长 28.52%。②配件及其他实现营业收入 0.19 亿元, 同比增长 5.48%; ③技术服务费实现收入 0.02 亿元, 同比增长 65.68%。

(2) 分地区来看, ①公司以外销为主, 2021 年境外收入为 3.45 亿元, 销售占比 87.38%, 同比增加 26.92%, 毛利率同比减少 2.98pct 至 54.38%; ②境内收入为 0.50 亿元, 销售占比 12.62%, 毛利率同比提升 3.15pct 至 67.97%。

公司综合毛利率下降 2.29pct 至 56.29%, 主要系汇率波动导致营业收入增幅低于营业成本增幅等因素。

(3) 费用率分析, ①2021 年公司不断加大新产品研发力度, 并对中长期新技术进行预研储备, 继续保持高比例的研发投入, 全年研发费用同比增长 29.93%, 研发费用率同比提升 1.47pct 至 18.17%; ②公司在加大研发投入的同时, 大力开拓国内外市场, 加速营销体系建设及网点布局, 全年销售费用同比增长 29.74%, 销售费用率同比提升 1.00pct 至 12.52%; ③公司招揽优秀管理人才增加招聘服务费和职工薪酬, 管理费用率同比提升 1.06pct 至 7.10%; ④由于美元兑人民币汇率波动幅度小于上年度, 财务费用率同比下降 1.48pct 至 0.99%。综合影响下, 研发费用和销售费用均有较大幅度增长, 致使净利润增速略低于营业收入增速, 公司整体净利率下降 1.64pct 至 28.27%。

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

(4) 现金流分析, 2021 年公司经营活动产生的现金流量净额为 3996.10 万元, 同比减少 51.53%, 主要系: ①随着公司加大研发投入和加速营销体系建设及网点布局, 相应支付的职工薪酬有较大幅度增加; ②疫情下全球芯片等电子料紧缺, 物流不畅导致海外运输时间延长, 采购周期拉长, 物料交期存在较大的不确定性。为保障供应链和对客户的及时交付率, 公司对该等物料进行了战略性采购及储备, 该等采购支付有所增加。

不断加强产品创新力度, 稳步推进全球及国内营销网络建设

(1) 专注聚焦, 创新力度不断加强: 2021 年, 公司共新增获得国内市场准入许可 7 项, 国外市场准入许可 5 项。其中便携小型化产品代表 SonoEye 系列掌上彩超取得国内注册证及美国 FDA 准入许可; 高端彩超 XBit 系列获得国内注册证。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。

(2) 扩能提效, 稳步推进全球网点及新基地建设: 2021 年, 公司积极推动印度、墨西哥、意大利、巴西等海外市场进行本地营销网络布局, 从而进一步推动海外品牌建设和营销成果落地; 另一方面, 公司在上海设立全资子公司参与募投项目建设, 进一步完善了国内营销网络, 推动研发项目进度; 公司所在注册地无锡本部, 完成产业化基地建设和搬迁工作, 产品生产能力得到大幅提升; 同时, 公司于 2021 年下半年启动建设全球智能创新研发中心, 预计于 2023 年上半年投入使用。

(3) 疫情驱动国内政策加码, 加速行业发展: 本次疫情一定程度上暴露了我国医疗体系的短板, 国家和各地方省市将逐渐加大医疗补短板力度, 优质国产品牌迎来发展机遇。根据财政部、工信部联合印发的《关于印发〈政府采购进口产品审核指导标准〉(2021 年版) 的通知》, 137 种医疗器械全部要求 100% 采购国产、12 种医疗器械要求 75% 采购国产、24 种医疗器械要求 50% 采购国产、5 种医疗器械要求 25% 采购国产, 其中, 医用超声波仪器及设备除两项产品以外, 其余建议全部采购本国产品。广东、浙江、陕西、北京等多地也陆续推出进口产品管理办法, 进一步推动具备产品及品牌优势的国产医疗器械企业在国内市场发挥作用。

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 2022-2024 营业收入分别为 4.85 亿/5.90 亿/7.08 亿, 同比增速分别为 22.01%/21.52%/20.09%; 归母净利润分别为 1.35 亿/1.62 亿/1.95 亿, 同比增速分别为 20.14%/20.19%/20.37%; EPS 分别为 1.69 /2.03 /2.44, 按照 2022 年 4 月 18 日收盘价对应 2022 年 21 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：

	2021A	2022E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	398	485	590	708
(+/-%)	19.52	22.01	21.52	20.09
净利润(百万元)	112	135	162	195
(+/-%)	12.88	20.14	20.19	20.37
摊薄每股收益(元)	1.41	1.69	2.03	2.44
市盈率(PE)	32.42	21.32	17.74	14.74

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)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	302	446	386	357	353	营业收入	333	398	485	590	708
应收和预付款项	130	138	163	198	238	营业成本	138	174	207	246	293
存货	84	99	108	129	154	营业税金及附加	3	4	5	6	7
其他流动资产	756	588	589	589	590	销售费用	38	50	62	72	84
流动资产合计	1271	1270	1246	1272	1334	管理费用	20	28	29	32	39
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	8	4	-12	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	5	0	0	0
固定资产	28	84	172	238	310	投资收益	27	17	18	20	22
在建工程	19	9	109	209	309	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	24	23	22	21	20	营业利润	109	125	149	179	215
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	3	0	1	1	1
其他非流动资产	2	3	3	3	3	利润总额	112	125	150	180	216
资产总计	1350	1397	1559	1751	1983	所得税	12	12	14	17	21
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	100	112	135	162	195
应付和预收款项	73	80	117	138	164	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	100	112	135	162	195
其他长期负债	28	12	12	12	12						
负债合计	157	152	179	208	245						
股本	80	80	80	80	80	预测指标					
资本公积	933	938	938	938	938		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	147	188	303	441	607	毛利率	58.58%	56.29%	57.35%	58.27%	58.64%
归母公司股东权益	1193	1246	1381	1543	1739	销售净利率	29.91%	28.27%	27.84%	27.53%	27.60%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	-9.92%	19.43%	22.01%	21.52%	20.09%
股东权益合计	1193	1246	1381	1543	1739	EBIT 增长率	-20.90%	-10.60%	44.37%	38.63%	23.51%
负债和股东权益	1350	1397	1560	1751	1984	净利润增长率	-5.23%	12.88%	20.14%	20.19%	20.37%
						ROE	8.35%	9.03%	9.79%	10.52%	11.24%
						ROA	7.38%	8.05%	8.67%	9.28%	9.86%
						ROIC	47.53%	28.49%	21.81%	20.66%	19.22%
现金流量表(百万)						EPS(X)	1.25	1.41	1.69	2.03	2.44
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE(X)	40.62	32.42	21.32	17.74	14.74
经营性现金流	82	40	118	125	156	PB(X)	3.39	2.93	2.09	1.87	1.66
投资性现金流	-749	164	-178	-155	-160	PS(X)	12.15	9.17	5.94	4.88	4.07
融资性现金流	-91	-65	0	0	0	EV/EBITDA(X)	43.54	40.27	22.63	16.86	13.82
现金增加额	-757	139	-60	-30	-3						

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	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	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@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
华南销售	李艳文	13728975701	liywn@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。