太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2022-10-29

公司点评报告

买入/维持

祥生医疗(688358)

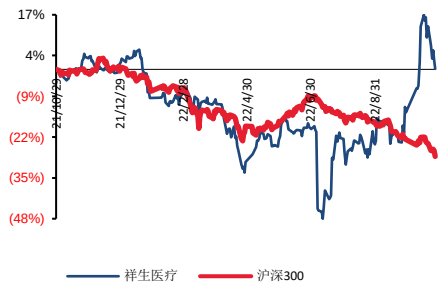
目标价：53

昨收盘：44.13

医药生物 医疗器械

高端彩超占比持续增加，整体盈利能力显著提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	112/28
总市值/流通(百万元)	4,948/1,241
12 个月最高/最低(元)	51.78/23.01

相关研究报告：

祥生医疗(688358)《祥生医疗点评报告：海内外收入恢复稳健增长，高端新品带动整体盈利能力显著提升》--2022/08/21

祥生医疗(688358)《祥生医疗点评报告：全年超声收入保持 20%的稳定增速，22Q1 营收增长 23%》--2022/04/19

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

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

事件：2022 年 10 月 28 日，公司发布 2022 年第三季度报告：公司前三季度实现营业收入 3.54 亿元，同比增长 22.71%；归母净利润 1.26 亿元，同比增长 61.49%；扣非净利润 1.24 亿元，同比增长 66.33%。经营活动产生的现金流量净额 0.29 亿元，同比增长 709.44%。

单三季度分析，市场需求逐步释放，海内外收入恢复稳健增长

2022 年第三季度，公司实现营业收入 1.26 亿元，同比增长 23.49%。公司**营收持续稳健增长**，主要系：（1）海外市场受疫情影响逐渐减小，市场需求逐步得到释放，公司积极布局海外本地化营销网络，持续推进海外渠道建设等工作，实现公司海外业务稳健增长；（2）在国内市场，公司充分抓住国内医疗新基建、鼓励国产设备采购等机遇，引进优秀营销管理人才，实现国内业务的同步增长。

公司实现归母净利润 0.50 亿元，同比增长 62.99%；扣非净利润 0.49 亿元，同比增长 68.22%。公司的归母净利润和扣非净**利润持续大幅增长**，我们推测主要是因为：（1）公司高端彩超产品获得临床及市场的关注度和认可度持续提升，高端产品销售金额占比上升，带动第三季度整体毛利率同比提升 3.84pct 至 62.80%；(2) 由于美元汇率波动的影响，公司汇兑收益有所增加，财务费用较去年同期降低 0.19 亿元至今年第三季度-0.20 亿元，财务费用率同比降低 15.13pct 至-16.23%，对当期净利润产生了正面影响。

经营活动产生的现金流量净额 0.16 亿元，同比大幅增加，主要系销售收入增长带来现金流入的增加。而经营活动产生的现金流量净额低于净利润主要系：（1）为保障供应链和对客户的及时交付率，公司对芯片等电子物料进行了战略性采购和储备，导致存货有所增加，截至第三季度末公司存货 1.53 亿元，较第二季度末环比增加 0.22 亿元；（2）销售规模的扩大带动了账期内应收账款有所增加，截至第三季度末公司应收账款 1.73 亿元，较第二季度末环比增加 0.10 亿元。

盈利能力分析，新品占比&汇兑收益增加，净利率显著提升

2022 年前三季度，公司整体毛利率同比提升 1.63pct 至 60.67%；销售费用率同比下降 2.81pct 至 9.83%；管理费用率同比提升 0.44pct 至 6.44%；研发费用率同比提升 0.25pct 至 17.51%；财务费用率同比下降 10.80pct 至-10.93%，我们预计主要系美元汇率波动所致；综合影响下，公司整体净利率同比提升 8.52pct 至 35.46%。

电话：0755-83688830
E-MAIL：tanzm@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190520090001

其中，2022 年第三季度的整体毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 62.80%、9.08%、7.44%、18.77%、-16.23%、39.63%，分别变动+3.84pct、-3.98pct、+0.67pct、+0.09pct、-15.13pct、+9.61pct。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，我们维持原有业绩预期，预计 2022-2024 年营业收入分别为 4.96 亿/6.14 亿/7.58 亿，同比增速分别为 24.62%/23.79%/23.45%；归母净利润分别为 1.56 亿/1.98 亿/2.50 亿，同比增速分别 38.37%/27.33%/26.31%；EPS 分别为 1.39 /1.77 /2.23，按照 2022 年 10 月 28 日收盘价对应 2022 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：**

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	398	496	614	758
(+/-%)	19.52	24.62	23.79	23.45
净利润(百万元)	112	156	198	250
(+/-%)	12.88	38.37	27.33	26.31
摊薄每股收益(元)	1.00	1.39	1.77	2.23
市盈率(PE)	45.39	31.76	24.94	19.75

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)

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	302	446	402	403	445
应收和预付款项	130	138	167	206	254
存货	84	99	105	124	145
其他流动资产	756	588	589	590	590
流动资产合计	1271	1271	1263	1323	1434
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	28	84	172	238	310
在建工程	19	9	109	209	309
无形资产	24	23	22	21	20
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	2	3	3	3	3
资产总计	1350	1397	1576	1801	2084
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	73	80	113	133	155
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	28	12	12	12	12
负债合计	157	152	175	201	234
股本	80	80	80	80	80
资本公积	933	938	938	938	938
留存收益	147	188	320	489	702
归母公司股东权益	1193	1246	1401	1600	1850
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1193	1246	1401	1600	1850
负债和股东权益	1350	1397	1576	1801	2084

现金流量表(百万)

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	82	40	134	156	202
投资性现金流	(749)	164	(178)	(155)	(160)
融资性现金流	(91)	(65)	0	0	0
现金增加额	(757)	139	(44)	1	42

利润表(百万)

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	333	398	496	614	758
营业成本	138	174	201	237	277
营业税金及附加	3	4	5	6	8
销售费用	38	50	63	75	90
管理费用	20	28	30	34	42
财务费用	8	4	(22)	(14)	(12)
资产减值损失	0	5	0	0	0
投资收益	27	17	18	20	22
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	109	125	171	218	276
其他非经营损益	3	0	1	1	1
利润总额	112	125	172	219	277
所得税	12	12	17	21	27
净利润	100	112	156	198	250
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	100	112	156	198	250

预测指标

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
毛利率	58.58%	56.29%	59.45%	61.44%	63.45%
销售净利率	29.91%	28.27%	31.35%	32.26%	33.04%
销售收入增长率	(9.92%)	19.43%	24.81%	23.70%	23.34%
EBIT 增长率	(20.90%)	(10.60%)	62.68%	45.36%	33.99%
净利润增长率	(5.23%)	12.88%	38.37%	27.33%	26.31%
ROE	8.35%	9.03%	11.10%	12.39%	13.53%
ROA	7.38%	8.05%	9.87%	11.00%	12.01%
ROIC	47.53%	28.49%	24.29%	24.03%	24.07%
EPS(X)	0.89	1.00	1.39	1.77	2.23
PE(X)	56.87	45.39	31.76	24.94	19.75
PB(X)	4.75	4.10	3.53	3.09	2.67
PS(X)	12.15	9.17	7.11	5.75	4.66
EV/EBITDA(X)	43.54	40.27	25.44	17.88	13.34

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	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@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	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	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

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。