

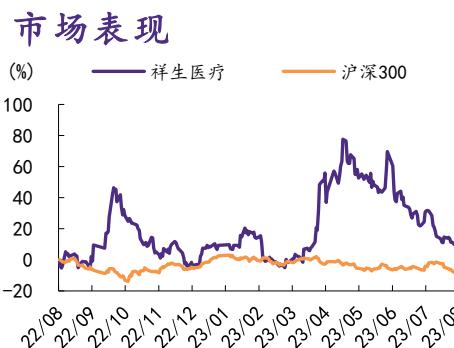
2023年08月30日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## AI 赋能拓展新市场

—祥生医疗（688358.SH）公司事件点评报告  
买入（首次）事件分析师：胡博新 S1050522120002  
hubx@cfsc.com.cn

基本数据		2023-08-29
当前股价（元）	42.33	
总市值（亿元）	47	
总股本（百万股）	112	
流通股本（百万股）	112	
52周价格范围（元）	33.5-62.8	
日均成交额（百万元）	87.17	



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

## 相关研究

祥生医疗股份发布 2023 年半年报业绩公告：2023 年上半年实现营业收入 2.964 亿元，同比增长 29.81%；归母净利润 1.120 亿元，同比增加 47.84%；基本每股收益 1.00 元/股。

## 投资要点

## ■ 疫情影响出清，海外恢复增长

2023 年上半年疫情影响已基本出清，彩超产品出口顺利，出口收入增长恢复，与此同时公司也加强海外的驻地销售。机型方面，公司上半年推出 SonoMax 作为新一代的推车彩超进入海外市场，便携笔记本超声 SonoAir 也取得 FDA 市场准入许可，并销往欧洲、拉美、北美、亚洲等国家和地区。

## ■ AI 赋能新技术，推动彩超向基层渗透

公司自建支持云、边缘计算节点、端（超声设备）三位一体的 AI 计算框架，形成软硬件协同进化的超声影像 AI 生态链。目前公司 Sono AI 软件在多个病种或临床领域，如乳腺、肝脏、心血管、颈动脉、甲状腺、小器官和妇产科等方面取得了实质性的行业领先，核心技术已经广泛搭载于高端推车彩超和便携产品线。在普遍缺乏超声医生支持的基层市场，Sono AI 推动了彩超的技术可及性。

## ■ 持续拓展超声新应用场景

兽用超声领域，仅上半年公司推出 15 场“兽”护计划超声培训课程，培训五百余位宠物医师，提高兽用的超声的技术覆盖。医美领域，公司的超声产品已经广泛进入了医院美容科室和第三方美容机构，在软组织评估、测量皮肤层厚、确定注射靶向、引导注射填充、有效避免血管阻塞、定位美容手术等多个环节为“精准医美”保驾护航。航空医疗救护领域，今年上半年公司 SonoEye 掌超已顺利进驻了上海瑞金医院的医疗救援直升机。

## ■ 盈利预测

便携超声和 AI 技术结合，拓展了基层市场的发展空间，同时叠加兽用和医美等新应用场景，进一步打开超声市场的发展空间，我们预测公司 2023E-2025E 年收入分别为 5.77、7.36、8.97 亿元，归母净利润分别为 1.74、2.27、3.02 亿元，EPS 分别为 1.55、2.02、2.69 元，当前股价对应 PE 分

别为 27.3、20.9、15.7 倍。公司是国内医疗器械领域，整合 AI 和超声技术的先驱，技术赋能产品拓展性市场，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

医疗反腐对国内市场销售的影响，超声市场竞争加剧风险，产品价格下降的风险，海外市场汇率波动等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	381	577	736	897
增长率 (%)	-4.3%	51.6%	27.5%	21.8%
归母净利润 (百万元)	106	174	227	302
增长率 (%)	-5.9%	64.4%	30.2%	33.3%
摊薄每股收益 (元)	0.94	1.55	2.02	2.69
ROE (%)	8.1%	12.2%	14.5%	17.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>381</b>	<b>577</b>	<b>736</b>	<b>897</b>
现金及现金等价物	446	443	515	633	营业成本	155	231	295	361
应收款项	97	147	188	229	营业税金及附加	3	6	7	9
存货	197	301	384	469	销售费用	50	59	63	66
其他流动资产	598	607	615	622	管理费用	33	38	44	47
流动资产合计	1,339	1,498	1,701	1,953	财务费用	-28	-7	-6	-8
<b>非流动资产:</b>					研发费用	78	85	90	94
金融类资产	581	581	581	581	费用合计	133	176	190	200
固定资产	79	105	111	108	资产减值损失	1	0	0	0
在建工程	52	21	8	3	公允价值变动	-1	4	2	2
无形资产	22	21	20	19	投资收益	14	1	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>115</b>	<b>191</b>	<b>250</b>	<b>334</b>
其他非流动资产	22	22	22	22	加: 营业外收入	0	2	2	2
非流动资产合计	175	169	161	152	减: 营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,514	1,667	1,862	2,105	<b>利润总额</b>	<b>115</b>	<b>193</b>	<b>252</b>	<b>336</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	9	19	25	34
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>106</b>	<b>174</b>	<b>227</b>	<b>302</b>
应付账款、票据	128	195	249	305	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	38	38	38	38	<b>归母净利润</b>	<b>106</b>	<b>174</b>	<b>227</b>	<b>302</b>
流动负债合计	188	233	287	343					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	12	12	12	12					
非流动负债合计	12	12	12	12					
负债合计	200	245	299	355					
<b>所有者权益</b>									
股本	112	112	112	112					
股东权益	1,314	1,422	1,563	1,751					
负债和所有者权益	1,514	1,667	1,862	2,105					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	106	174	227	302					
少数股东权益	0	0	0	0					
折旧摊销	12	6	8	8					
公允价值变动	-1	4	2	2					
营运资金变动	-53	-118	-77	-78					
经营活动现金净流量	64	66	160	234					
投资活动现金净流量	-45	5	7	7					
筹资活动现金净流量	-22	-66	-86	-114					
现金流量净额	-4	6	81	127					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022年4月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7年的生物类科研实体经验，3年医药行业研究经验。

## 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

投资建议		预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

投资建议		行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

请阅读最后一页重要免责声明

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。