



2023-09-03

公司点评报告

买入/维持

祥生医疗(688358)

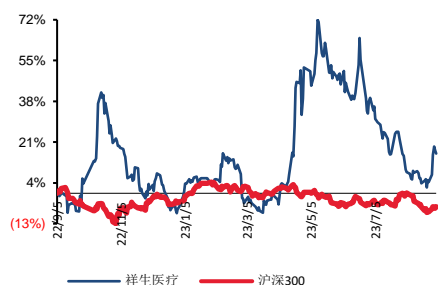
目标价: 53

昨收盘: 42.52

医药生物 医疗器械

## 疫后采购需求恢复常态，新技术新产品持续发力

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	112/112
总市值/流通(百万元)	4,768/4,768
12 个月最高/最低(元)	62.80/33.51

#### 相关研究报告:

祥生医疗(688358)《祥生医疗点评报告: 22Q4 因疫情影响收入下降, 23Q1 受益复苏高速增长》  
—2023/04/18

祥生医疗(688358)《祥生医疗点评报告: 高端彩超占比持续增加, 整体盈利能力显著提升》  
—2022/10/29

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

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:** 近日, 公司发布 2023 年半年度报告: 上半年实现营业收入 2.96 亿元, 同比增长 29.81%; 归母净利润 1.12 亿元, 同比增长 47.84%; 扣非净利润 1.10 亿元, 同比增长 48.24%。经营性现金流量净额 0.36 亿元, 同比增长 187.71%。

其中, 2023 年第二季度营业收入 1.31 亿元, 同比增长 2.56%; 归母净利润 0.59 亿元, 同比增长 16.84%; 扣非净利润 0.59 亿元, 同比增长 16.73%。经营性现金流量净额 0.32 亿元, 同比增长 45.27%, 主要系: 1) 报告期内货款收回金额增加; 2) 由于 2022 年公司对芯片等电子物料进行战略性采购和储备, 采购规模下降, 购买商品支付的现金相应减少。

### 疫后采购需求恢复常态，新技术新产品继续发力

2023 年上半年, 公司新一代笔记本彩超 SonoAir 取得 FDA 市场准入许可。SonoAir 突破便携笔记本超声诸多技术瓶颈, 重新定义便携彩超标准, 成为业内首款重量仅有 2.1 公斤、厚度仅有 26 毫米、机身可以支持 4 个探头接口的便携笔记本。今年上半年已销往欧洲、拉美、北美、亚洲等国家和地区, 获得了包括康养、理疗、美容等诸多领域客户在内的订单和好评。

此外, 公司自建的云平台, 是支持云、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, 为超声影像人工智能模型研发提供完整的端到端高效开发、训练平台。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。

### 二季度汇兑收益和利息收入增加，净利率明显提升

2023 年上半年, 公司的综合毛利率同比提升 0.74pct 至 60.24%, 我们预计主要是因为高端产品占比提升; 销售费用率同比降低 0.88pct 至 9.36%; 管理费用率同比降低 0.23pct 至 5.66%; 研发费用率同比降低 4.11pct 至 12.71%; 财务费用率同比降低 0.87pct 至 -8.88%; 综合影响下, 公司整体净利率同比提升 4.61pct 至 37.78%。

其中, 2023 年第二季度的综合毛利率、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 59.96%、11.08%、8.08%、13.51%、-25.03%、45.30%, 分别变动-1.70pct、+0.15pct、+1.47pct、

-1.67pct、-10.21pct、+5.54pct。其中，财务费用率下降明显，主要系美元汇率波动产生的汇兑收益增加和存款利息收入增长所致。

**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2023-2025 年公司营业收入分别为 5.87 亿/7.36 亿/9.18 亿，同比增速分别为 54%/25%/25%；归母净利润分别为 1.80 亿/2.24 亿/2.81 亿，同比增速分别为 70%/25%/25%；EPS 分别为 1.60/2.00 /2.50，按照 2023 年 9 月 1 日收盘价对应 2023 年 27 倍 PE。维持“买入”评级。

**风险提示：**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：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	381	587	736	918
(+/-%)	(4.27)	54.07	25.38	24.73
归母净利(百万元)	106	180	224	281
(+/-%)	(5.89)	69.64	24.91	25.15
摊薄每股收益(元)	0.94	1.60	2.00	2.50
市盈率(PE)	36.44	26.55	21.26	16.99

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)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	446	446	402	420	487	营业收入	398	381	587	736	918
应收和预付款项	138	96	180	226	282	营业成本	174	155	236	292	359
存货	99	197	192	251	303	营业税金及附加	4	3	6	7	8
其他流动资产	588	598	599	600	601	销售费用	50	50	65	75	91
流动资产合计	1270	1339	1374	1499	1673	管理费用	28	33	47	52	60
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	4	(28)	(30)	(17)	(16)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	5	4	0	0	0
固定资产	84	79	164	226	295	投资收益	17	14	18	20	22
在建工程	9	52	152	252	352	公允价值变动	0	(1)	0	0	0
无形资产	23	22	21	20	20	营业利润	125	115	194	243	304
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	0	0	1	1	1
其他非流动资产	3	6	6	6	6	利润总额	125	115	195	244	305
资产总计	1397	1508	1727	2013	2356	所得税	12	9	16	20	25
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	112	106	180	224	281
应付和预收款项	80	128	173	223	271	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	112	106	180	224	281
其他长期负债	12	6	6	6	6						
负债合计	152	195	233	296	358						
股本	80	112	112	112	112	预测指标					
资本公积	938	908	908	908	908		2021A	2022A	2023E	2023E	2024E
留存收益	188	242	394	585	824	毛利率	56.29%	59.28%	59.79%	60.33%	60.88%
归母公司股东权益	1246	1314	1493	1718	1998	销售净利率	28.27%	27.79%	30.61%	30.46%	30.59%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	19.43%	(4.27%)	54.04%	25.52%	24.62%
股东权益合计	1246	1314	1493	1718	1998	EBIT 增长率	(10.60%)	(11.86%)	109.66%	44.81%	31.83%
负债和股东权益	1397	1508	1727	2013	2356	净利润增长率	12.88%	(5.89%)	69.64%	24.91%	25.15%
						ROE	9.03%	8.06%	12.02%	13.06%	14.05%
						ROA	8.05%	7.02%	10.40%	11.14%	11.91%
						ROIC	28.49%	19.45%	22.97%	23.74%	24.11%
						EPS (X)	1.00	0.94	1.60	2.00	2.50
						PE (X)	45.44	36.44	26.55	21.26	16.99
						PB (X)	4.10	2.94	3.19	2.78	2.39
						PS (X)	9.17	10.13	8.13	6.47	5.20
						EV/EBITDA (X)	40.27	45.94	30.93	21.78	16.50

现金流量表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	40	64	133	173	226
投资性现金流	164	(45)	(178)	(155)	(160)
融资性现金流	(65)	(39)	0	0	0
现金增加额	139	(21)	(44)	18	66

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@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	郑丹璇	15099958914	zhengdx@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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。