



2023-10-27

公司点评报告

买入/维持

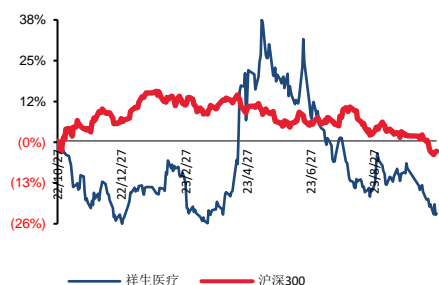
祥生医疗(688358)

昨收盘: 34.98

医药生物 医疗器械

## 汇兑波动影响第三季度利润表现，和飞利浦合作未来可期

### ■ 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)	3,922/3,922
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:疫后采购需求恢复常态,新技术新产品持续发力》——2023/09/03

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

### 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:** 10月26日晚,公司发布2023年前三季度报告:前三季度实现营业收入4.02亿元,同比增长13.45%;归母净利润1.41亿元,同比增长12.61%;扣非净利润1.35亿元,同比增长9.24%。经营性现金流量净额0.48亿元,同比增长65.12%。

其中,2023年第三季度实现营业收入1.05亿元,同比下滑16.22%;归母净利润0.29亿元,同比下滑40.90%;扣非净利润0.25亿元,同比下滑49.74%。经营性现金流量净额0.12亿元,同比下滑27.14%。

### 外汇波动及生产物料延迟影响第三季度净利润

2023年第三季度公司归母净利润下滑较多,主要系:1)海外业务在公司整体业务中占比较高,形成了较多的外币资产,第三季度美元汇率波动导致这部分外币资产折算成人民币时产生汇兑损失,而去年同期为汇兑收益,进而对净利润产生一定程度的影响;2)第三季度部分在手订单受个别物料影响未能及时完成出货,对公司销售收入产生影响,进而影响净利润。

### 前三季度财务数据稳健,第三季度财务费用波动较大

2023年前三季度,公司的综合毛利率、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60.17%、9.33%、5.88%、14.67%、-6.37%、35.20%,分别变动-0.50pct、-0.50pct、-0.56pct、-2.84pct、+4.56pct、-0.26pct。公司整体财务数据稳健,财务费用率的变动主要和美元汇率波动有关。

其中,2023年第三季度的综合毛利率、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59.97%、9.24%、6.50%、20.18%、0.70%、27.95%,分别变动-2.83pct、+0.16pct、-0.94pct、+1.41pct、+16.93pct、-11.68pct。其中,财务费用率提升明显,主要系美元汇率波动产生的汇兑损失。

### 牵手飞利浦,展开移动超声中国本土化合作

公司的便携超声产品跻身全球市场份额前10名,其中掌上超声市占率位居国产品牌第一,在放射科、妇科等临床科室应用广泛。

今年5月,飞利浦与祥生医疗正式签署合作备忘录,双方将在移动超声领域展开尖端合作,推出本土化产品及解决方案,为更多的中国患者带来优质且可负担的诊疗关怀服务。

**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 5.52 亿/7.36 亿/9.18 亿元，同比增速分别为 44.9%/33.4%/24.6%；归母净利润分别为 1.81 亿/2.29 亿/2.87 亿元，同比增速分别为 71.1%/26.5%/25.1%；EPS 分别为 1.61/2.04/2.56，按照 2023 年 10 月 26 日收盘价对应 2023 年 21.66 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	552	736	918
(+/-%)	-4.3%	44.9%	33.4%	24.6%
归母净利(百万元)	106	181	229	287
(+/-%)	-5.9%	71.1%	26.5%	25.1%
摊薄每股收益(元)	0.94	1.61	2.04	2.56
市盈率(PE)	36.44	21.66	17.12	13.69

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	412	427	499	营业收入	398	381	552	736	918
应收和预付款项	138	96	169	226	282	营业成本	174	155	222	292	359
存货	99	197	180	251	303	营业税金及附加	4	3	5	7	8
其他流动资产	588	598	599	600	601	销售费用	50	50	52	66	79
流动资产合计	1270	1339	1362	1505	1686	管理费用	28	33	44	56	65
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	4	-28	-30	-18	-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	196	248	311
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	197	249	312
资产总计	1397	1508	1715	2020	2369	所得税	12	9	16	20	25
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	112	106	181	229	287
应付和预收款项	80	128	163	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	181	229	287
其他长期负债	12	6	6	6	6						
负债合计	152	195	220	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	396	590	834	毛利率	56.29%	59.28%	59.79%	60.33%	60.88%
归母公司股东权益	1246	1314	1495	1724	2010	销售净利率	28.27%	27.79%	32.80%	31.11%	31.23%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	19.43%	-4.27%	44.94%	33.39%	24.62%
股东权益合计	1246	1314	1495	1724	2010	EBIT 增长率	-10.60%	-11.86%	112.08%	46.96%	31.65%
负债和股东权益	1397	1508	1715	2020	2369	净利润增长率	12.88%	-5.89%	71.06%	26.50%	25.13%
						ROE	9.03%	8.06%	12.11%	13.29%	14.26%
						ROA	8.05%	7.02%	10.56%	11.34%	12.10%
						ROIC	28.49%	19.45%	23.65%	24.37%	24.71%
现金流量表(百万)						EPS(X)	1.00	0.94	1.61	2.04	2.56
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE(X)	45.44	36.44	21.66	17.12	13.69
经营性现金流	40	64	144	169	232	PB(X)	4.10	2.94	2.62	2.28	1.95
投资性现金流	164	-45	-178	-155	-160	PS(X)	9.17	10.13	7.11	5.33	4.27
融资性现金流	-65	-39	0	0	0	EV/EBITDA(X)	40.27	45.94	24.61	17.09	12.89
现金增加额	139	-21	-34	14	72						

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	zhafal@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。