

政策助力医疗资源下沉，公司前瞻布局持续发力

2023 年 11 月 03 日

➤ **财政部发布《通知》助力西南西北地区乡镇卫生院采购医疗设备。**财政部发布《财政部国家卫生健康委关于下达 2023 年医疗服务与保障能力提升（医疗卫生机构能力建设）补助资金（第二批）预算的通知》。该项资金主要用于支持西部地区距离县城较远、服务人口较多、诊疗条件有待提升的乡镇卫生院配置升级医疗设备，提升基本诊疗能力，包括 CT（电子计算机断层扫描）、DR（直接数字化 X 射线摄影）、彩超、全自动生化分析仪等医疗设备。该项资金补助将用于西南西北地区为主的 13 省的 228 个乡镇卫生院，平均每家将获得 200 万的补助资金。

➤ **祥生医疗提早布局县域乡村基层医疗的超声市场。**祥生医疗布局国内基层医疗市场，2022 年开始加速渗透，未来目标是逐步渗透 2000 个县域市场和西南西北地区乡村市场。为促进县域医共体上下级医院共享优质医疗资源，提升基层医院的整体医疗服务能力，祥生医疗自研 5G 诺亚超声远程质控系统，并应用在远程会诊与远程质控教学两大场景，实现影音实时传输、功能实时交互、离线远程会诊、病例智能管理，更好助力县域医疗机构的能力建设。

➤ **祥生医疗突出便携化和智能化，AI 算法画龙点睛。**公司产品在便携化上持续迭代，打造了全球最轻薄的 SonoAir 笔记本超声，和真正随身携带的系列掌上超声。软件上公司超前布局 AI 算法研发和针对具体应用场景的智能化软件，作为唯一数据获取者和中国医学超声人工智能联盟合作，建立数据资源核心壁垒，目前布局心脏、乳腺、妇产科等重要专科在内的 6 个病种的辅助诊疗，并在 4 个病种上实现突破。公司有望凭借 AI 算法辅助诊断使便携超声在乡村卫生院的应用场景落地。

➤ **投资建议：**财政部补助政策有望帮助公司快速打开国内基层市场，实现医疗资源下沉到乡镇卫生院。基于公司的差异化竞争战略，预计 23-25 年归母净利润分别为 1.84 亿元、2.36 亿元、3.03 亿元，分别同比增长 73.5%、28.7%、28.3%，对应当前市值 PE 分别为 25、19、15 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**便携超声销售不及预期的风险、新产品研发和获批不及预期的风险、政策落实力度不及预期的风险、基层需求开拓不及预期的风险、AI 算法研发及获批进展不及预期的风险。

推荐
维持评级
当前价格：
41.00 元

分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

相关研究

1. 祥生医疗 (688358.SH) 深度报告：便携超声龙头差异化竞争，AI 布局画龙点睛-2023/07/22

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	381	661	846	1,081
增长率 (%)	-4.3	73.6	28.0	27.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	106	184	236	303
增长率 (%)	-5.9	73.5	28.7	28.3
每股收益 (元)	0.94	1.64	2.11	2.70
PE	43	25	19	15
PB	3.5	3.3	3.0	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 11 月 02 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	381	661	846	1,081
营业成本	155	258	330	422
营业税金及附加	3	5	7	9
销售费用	50	89	114	146
管理费用	33	53	59	65
研发费用	78	93	118	151
EBIT	75	184	241	316
财务费用	-28	-5	-6	-7
资产减值损失	-4	0	0	0
投资收益	14	15	15	14
营业利润	115	204	263	337
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	115	204	263	337
所得税	9	20	26	34
净利润	106	184	236	303
归属于母公司净利润	106	184	236	303
EBITDA	88	199	259	337

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	446	551	622	712
应收账款及票据	94	163	209	267
预付款项	2	3	4	5
存货	197	148	189	241
其他流动资产	600	590	591	592
流动资产合计	1,339	1,455	1,614	1,817
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	79	95	110	124
无形资产	22	22	22	22
非流动资产合计	175	172	169	165
资产合计	1,514	1,627	1,783	1,983
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	128	119	153	195
其他流动负债	61	87	110	140
流动负债合计	188	206	263	335
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	12	11	11	11
非流动负债合计	12	11	11	11
负债合计	200	218	274	346
股本	112	112	112	112
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,314	1,409	1,509	1,637
负债和股东权益合计	1,514	1,627	1,783	1,983

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-4.27	73.56	27.99	27.78
EBIT 增长率	-8.99	144.85	30.74	30.92
净利润增长率	-5.89	73.52	28.74	28.26
盈利能力 (%)				
毛利率	59.28	61.00	61.00	61.00
净利率	27.79	27.79	27.95	28.05
总资产收益率 ROA	6.99	11.29	13.26	15.29
净资产收益率 ROE	8.06	13.04	15.67	18.52
偿债能力				
流动比率	7.10	7.04	6.14	5.43
速动比率	5.97	6.29	5.38	4.68
现金比率	2.37	2.67	2.36	2.13
资产负债率 (%)	13.24	13.39	15.38	17.44
经营效率				
应收账款周转天数	89.63	90.00	90.00	90.00
存货周转天数	463.61	209.00	209.00	209.00
总资产周转率	0.26	0.42	0.50	0.57
每股指标 (元)				
每股收益	0.94	1.64	2.11	2.70
每股净资产	11.71	12.56	13.46	14.60
每股经营现金流	0.57	1.73	1.85	2.41
每股股利	0.70	1.21	1.56	2.00
估值分析				
PE	43	25	19	15
PB	3.5	3.3	3.0	2.8
EV/EBITDA	44.98	19.96	15.35	11.80
股息收益率 (%)	1.71	2.96	3.81	4.89

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	106	184	236	303
折旧和摊销	13	15	18	22
营运资金变动	-22	7	-32	-41
经营活动现金流	64	194	207	270
资本开支	-52	-13	-14	-17
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-45	2	1	-3
股权募资	2	-10	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-39	-91	-138	-177
现金净流量	1	105	71	90

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026