

# 祥生医疗 (688358.SH)

## 2023年快报点评：海外渠道加速拓展，实现业务稳健增长

买入 (维持评级)

当前价格：28.76元  
目标价格：43.95元

### 投资要点：

#### 事件：公司发布2023年业绩快报。

公司预计2023年实现营收4.9亿元(同比+29%)，实现归母净利润1.55亿元(同比+47%)，实现归母扣非净利润1.46亿元(同比+48%)。

单Q4预计实现营收8822万元(同比+231%)，实现归母净利润1371万元(上年同期亏损1976万元)，实现归母扣非净利润1078万元(上年同期亏损2525万元)。

#### 海外加速渠道拓展，实现海外业务稳健增长。

报告期内公司业绩增长主要系公司积极布局海外营销网络，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，进而带动净利润增长所致。公司海外产线齐全，掌超SonoEye引流加速高端产品入院；最新款高端推车式超声SonoMax已在欧洲推出；全球最轻薄笔记本超声SonoAir自2022年底推向欧洲市场，2023年3月取得FDA市场准入许可，已获得包括康养、理疗、美容等诸多领域客户在内的订单和好评。我们认为掌超引流已实现阶段性进展，随新品SonoMax、SonoAir等高端产品在海外实现放量，公司外销业务有望持续较高速增长。

#### 拓展便携化超声运用领域，加深与超声国际头部厂商合作。

2023年公司在开拓超声新领域方面厚积薄发，在直升机航空医疗(公卫)救援、精准医美、健康辅助等方面取得了突破。国际厂商合作方面，2023年5月公司与飞利浦签署合作备忘录，目标聚焦本地临床需求，为中国客户带来适用于广泛监护场景的国产便携超声设备，未来有望加速拓展公司便携化产品销售渠道并实现双方深度合作。

#### 盈利预测与投资建议

根据业绩快报调整盈利预测，我们预计公司2023-2025年归母净利润为1.6/2.1/2.8亿元(前值为1.7/2.2/2.9亿元)，CAGR为38.4%。2024年公司与飞利浦合作产品将进入完整放量周期，公司有望实现业绩加速增长，维持24年23倍PE估值，对应目标价43.95元，维持“买入”评级。

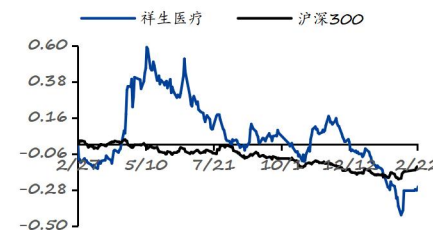
#### 风险提示

与飞利浦合作产品推广不及预期；新产品取证及推广情况不及预期；超声非医疗领域市场推广或遇不确定性；汇率波动风险。

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	112.12/112.12
流通A股市值(百万元)	3,224.70
每股净资产(元)	12.27
资产负债率(%)	8.06
一年内最高/最低价(元)	66.00/20.22

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师：盛丽华(S0210523020001)  
SLH30021@hfzq.com.cn  
分析师：刘佳琦(S0210523090003)  
LJQ3653@hfzq.com.cn

### 相关报告

1、祥生医疗(688358.SH) AI叠加便携化，超声老牌厂商走出新路线——2024.01.25

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	398	381	490	719	951
增长率	19%	-4%	29%	47%	32%
净利润(百万元)	112	106	155	214	281
增长率	13%	-6%	47%	38%	31%
EPS(元/股)	1.00	0.94	1.38	1.91	2.51
市盈率(P/E)	28.7	30.5	20.8	15.0	11.5
市净率(P/B)	2.6	2.5	2.3	2.1	1.9

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	446	517	624	794	营业收入	381	490	719	951
应收票据及账款	94	158	231	306	营业成本	155	194	275	356
预付账款	2	3	4	5	税金及附加	3	5	7	9
存货	197	131	173	208	销售费用	50	51	79	105
合同资产	0	0	0	0	管理费用	33	34	50	67
其他流动资产	600	586	588	591	研发费用	78	78	115	152
流动资产合计	1,339	1,394	1,621	1,904	财务费用	-28	-13	-15	-18
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	1	0	0	0
固定资产	79	79	78	78	资产减值损失	-4	-4	-4	-4
在建工程	52	58	63	68	公允价值变动收益	-1	0	0	-1
无形资产	22	20	18	17	投资收益	14	19	17	17
商誉	0	0	0	0	其他收益	17	17	17	17
其他非流动资产	22	22	22	22	<b>营业利润</b>	<b>115</b>	<b>171</b>	<b>236</b>	<b>308</b>
非流动资产合计	175	179	181	185	营业外收入	0	0	0	0
<b>资产合计</b>	<b>1,514</b>	<b>1,573</b>	<b>1,802</b>	<b>2,089</b>	营业外支出	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>115</b>	<b>171</b>	<b>236</b>	<b>308</b>
应付票据及账款	128	106	163	216	所得税	9	16	22	27
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>106</b>	<b>155</b>	<b>214</b>	<b>281</b>
合同负债	23	25	46	57	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	5	5	5	5	<b>归属母公司净利润</b>	<b>106</b>	<b>155</b>	<b>214</b>	<b>281</b>
其他流动负债	33	35	47	58	EPS (按最新股本摊薄)	0.94	1.38	1.91	2.51
流动负债合计	188	171	261	336					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	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					
<b>负债合计</b>	<b>200</b>	<b>183</b>	<b>273</b>	<b>348</b>					
归属母公司所有者权益	1,314	1,390	1,530	1,741					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,314</b>	<b>1,390</b>	<b>1,530</b>	<b>1,741</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,514</b>	<b>1,573</b>	<b>1,802</b>	<b>2,089</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>64</b>	<b>134</b>	<b>166</b>	<b>221</b>
现金收益	90	155	212	276
存货影响	-98	66	-43	-35
经营性应收影响	46	-60	-70	-71
经营性应付影响	47	-22	57	53
其他影响	-22	-5	11	-2
<b>投资活动现金流</b>	<b>-45</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
资本支出	-50	-16	-15	-15
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	5	19	16	16
<b>融资活动现金流</b>	<b>-39</b>	<b>-66</b>	<b>-60</b>	<b>-52</b>
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-40	-75	-70	-74
股东融资	2	0	0	0
其他影响	-1	9	10	22

主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-4.3%	28.7%	46.7%	32.3%
EBIT 增长率	-32.3%	82.2%	39.4%	31.7%
归母公司净利润增长率	-5.9%	46.6%	38.1%	31.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	59.3%	60.5%	61.7%	62.5%
净利率	27.8%	31.7%	29.8%	29.6%
ROE	8.1%	11.2%	14.0%	16.1%
ROIC	12.0%	19.8%	23.5%	25.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	13.2%	11.6%	15.1%	16.6%
流动比率	7.1	8.2	6.2	5.7
速动比率	6.1	7.4	5.6	5.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转天数	108	92	97	102
存货周转天数	344	305	199	193
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.94	1.38	1.91	2.51
每股经营现金流	0.57	1.20	1.48	1.97
每股净资产	11.71	12.40	13.64	15.53
<b>估值比率</b>				
P/E	30	21	15	11
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	55	32	23	18

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人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收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn