

祥生医疗 (688358.SH)

23 年报&24 年一季报业绩点评：业绩符合预期，看好境外持续放量延续高增速

买入 (维持评级)

当前价格：27.78 元
目标价格：43.01 元

投资要点：

➤ 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。

2023 年公司实现收入 4.84 亿元 (+27.0%)，归母净利润 1.46 亿元 (+38.4%)，归母扣非净利润 1.37 亿元 (+39.4%)。

2024Q1 公司实现收入 1.41 亿元 (-14.9%)，归母净利润 4554 万元 (-13.3%)，归母扣非净利润 4488 万元 (-13.2%)。

➤ 23 年业绩符合预期，分红比例亮眼。24Q1 受超高基数影响，营收增速出现扰动。

2023 年年报与快报收入端、利润端基本一致。公司整体毛利率 58.81%(略降 0.47pct)，费用率控制得当，净利率 30.27%(提升 2.48pct)。还原股份支付费用 177 万元，归母 1.48 亿元。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 8 元 (含税)，分红比例达 61%。

受到 23Q1 超高基数影响，公司 24Q1 营收增速出现扰动，但营收较 22Q1 复合增速仍有 18.4%。

➤ 海外增速优异，产品结构持续优化，看好境外持续放量延续高增速。

2023 年境外收入 4.22 亿元 (+41.4%)，毛利率 58.4% (+2.25pct)。

公司积极布局海外本地化营销网路，持续推进海外渠道建设等工作，实现海外业务高速增长；通过便携式彩超等差异化优势，公司与巴德、佳能等国际头部厂商持续合作，境外营收有望延续高增速。

➤ 在研项目持续中，产品推陈出新将赋能不同临床应用场景。

公司人工智能辅助诊断系统已取得二类证，三类证临床中；低功耗小型化超声诊断系统已完成第二代产品预研；新一代高端彩超已实现海外部分国家销售，国内注册证申请中。

➤ 盈利预测与投资建议

根据定期报告调整盈利预测，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 2.1/2.7/3.5 亿元(前值 24-25 年为 2.1/2.8 亿元)，CAGR 为 34.1%。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 43.01 元，维持“买入”评级。

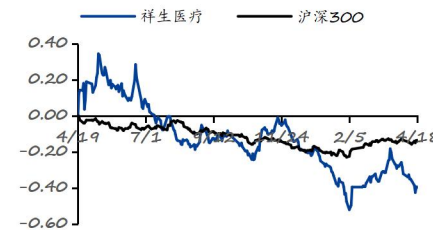
➤ 风险提示

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)	3,114.82
每股净资产(元)	12.62
资产负债率(%)	7.98
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：王艳(S0210524040001)

分析师：刘佳琦(S0210523090003)
LJQ3653@hfzq.com.cn

相关报告

- 2023 年快报点评：海外渠道加速拓展，实现业务稳健增长——2024.02.26
- 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	381	484	718	948	1,242
增长率	-4%	27%	48%	32%	31%
净利润 (百万元)	106	146	210	272	352
增长率	-6%	38%	43%	30%	30%
EPS (元/股)	0.94	1.31	1.87	2.42	3.14
市盈率 (P/E)	29.4	21.2	14.9	11.5	8.8
市净率 (P/B)	2.4	2.3	2.1	1.8	1.6

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	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	689	815	963	1,191	营业收入	484	718	948	1,242
应收票据及账款	155	217	286	375	营业成本	199	282	366	474
预付账款	5	4	5	7	税金及附加	4	7	9	11
存货	136	191	230	277	销售费用	53	79	104	137
合同资产	0	0	0	0	管理费用	35	50	66	87
其他流动资产	357	348	350	353	研发费用	77	115	152	199
流动资产合计	1,341	1,574	1,835	2,203	财务费用	-24	-19	-22	-28
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-4	-1	-1	-2
固定资产	80	79	78	78	资产减值损失	-6	-6	-6	-6
在建工程	56	62	67	72	公允价值变动收益	3	1	1	1
无形资产	21	19	18	16	投资收益	11	14	13	12
商誉	0	0	0	0	其他收益	15	15	15	15
其他非流动资产	25	25	25	25	营业利润	162	230	298	387
非流动资产合计	181	185	187	190	营业外收入	0	0	0	0
资产合计	1,522	1,759	2,023	2,394	营业外支出	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	162	230	298	387
应付票据及账款	85	158	208	282	所得税	16	20	26	35
预收款项	0	0	0	0	净利润	146	210	272	352
合同负债	16	43	51	64	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	8	8	8	8	归属母公司净利润	146	210	272	352
其他流动负债	30	46	55	68	EPS (按最新股本摊薄)	1.31	1.87	2.42	3.14
流动负债合计	138	255	322	422					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	15	15	15	15					
非流动负债合计	15	15	15	15					
负债合计	153	270	337	437					
归属母公司所有者权益	1,369	1,489	1,686	1,957					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,369	1,489	1,686	1,957					
负债和股东权益	1,522	1,759	2,023	2,394					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	86	199	203	283
现金收益	134	204	263	336
存货影响	61	-55	-40	-47
经营性应收影响	-58	-56	-65	-84
经营性应付影响	-40	74	49	74
其他影响	-11	32	-4	4
投资活动现金流	-241	-2	-2	-2
资本支出	-14	-16	-15	-15
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-227	14	13	13
融资活动现金流	-90	-71	-53	-53
借款增加	4	0	0	0
股利及利息支付	-78	-75	-81	-82
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-16	4	28	29

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	27.0%	48.5%	32.0%	31.0%
EBIT 增长率	59.3%	52.6%	30.8%	30.0%
归母公司净利润增长率	38.4%	43.1%	29.5%	29.6%
获利能力				
毛利率	58.8%	60.7%	61.4%	61.8%
净利率	30.3%	29.2%	28.7%	28.3%
ROE	10.7%	14.1%	16.1%	18.0%
ROIC	13.6%	18.5%	20.7%	22.3%
偿债能力				
资产负债率	10.1%	15.3%	16.6%	18.2%
流动比率	9.7	6.2	5.7	5.2
速动比率	8.7	5.4	5.0	4.6
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转天数	92	93	96	96
存货周转天数	301	208	207	193
每股指标 (元)				
每股收益	1.31	1.87	2.42	3.14
每股经营现金流	0.77	1.77	1.81	2.52
每股净资产	12.21	13.28	15.04	17.45
估值比率				
P/E	21	15	11	9
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	47	31	24	19

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