

2024年04月22日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 海外市场推动高增长

## —祥生医疗（688358.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

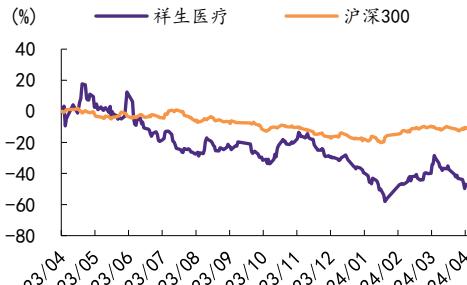
分析师：胡博新 S1050522120002  
hubx@cfsc.com.cn

## 基本数据

2024-04-19

当前股价（元）	27.78
总市值（亿元）	31
总股本（百万股）	112
流通股本（百万股）	112
52周价格范围（元）	22.05-62.8
日均成交额（百万元）	68.93

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 1、《祥生医疗（688358）：AI 赋能拓展新市场》2023-08-30

祥生医疗股份发布公告：公司 2023 年实现营业收入 4.84 亿元，同比增长 27.04%；归母净利润为 1.46 亿元，同比增长 38.39%。2024 年 Q1 实现营业收入 1.41 亿元，同比降低 14.87%；归母净利润为 0.46 亿元，同比降低 13.28%。

## 投资要点

## ■ 海外增长持续发力

2023 年公司出口业务收入同比增长 41.44%，占公司收入比例扩大至 87.16%，截止 2023 年年底，公司共有 250 余项全球市场准入许可证，覆盖美洲、欧洲、中东、南美、非洲等多个国家和地区。新推出的 SonoFamily 系列产品组成全方位的创新解决方案，满足海外多个场景的应用需求。

## ■ 国内市场短期受阻，便携彩超有望逐步打开市场

2023 年受国内医疗反腐影响，大型装备招标节奏放缓，公司国内业务收入同比减少 23.67%。公司在便携式彩超领域长期耕耘，具有差异化优势，且便携超声招标受政策干扰较小，预计公司依托便携超声优势逐步打开国内三级医院市场，同时，公司推出高端台车式超声 XBit 符合等级医院对功能升级和技术迭代的需求。

## ■ AI 赋能新技术，推动彩超向基层渗透

公司是国内较早布局超声人工智能的专业超声厂家，走在行业前列，目前超声人工智能辅助诊断系统及云平台的开发项目已获得二类注册证，三类注册证正式临床中。由于超声诊断的操作和判读的专业性，目前大部分基层医生不具备专业超声诊断能力，AI 技术的应用，会使更多医生掌握超声工具的使用，更好的推动彩超向基层渗透。

## ■ 盈利预测

公司在便携超声积累的技术和市场优势，为公司拓展 AI 应用，加强对外合作奠定重要基础，预计 2024-2026 年公司收入为 7.03、9.32、11.16 亿元，实现归属于母公司净利润为 2.07、2.93、3.61 亿元，EPS 分别为 1.84、2.61、3.22 元，当前股价对应 PE 分别为 15.1、10.6、8.6 倍。祥生医疗是国

内医疗器械领域，整合 AI 和超声技术的先驱，技术赋能产品，有望进一步拓展市场，维持“买入”评级。

## 风险提示

医疗反腐对国内市场销售的影响；超声市场竞争导致产品价格下降的风险；海外市场汇率波动的影响。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	484	703	932	1,116
增长率（%）	27.0%	45.3%	32.6%	19.7%
归母净利润（百万元）	146	207	293	361
增长率（%）	38.4%	41.2%	41.6%	23.4%
摊薄每股收益（元）	1.31	1.84	2.61	3.22
ROE（%）	10.7%	14.1%	18.3%	20.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>484</b>	<b>703</b>	<b>932</b>	<b>1,116</b>
现金及现金等价物	689	668	704	793	营业成本	199	299	395	473
应收款项	158	230	304	364	营业税金及附加	4	6	8	10
存货	136	208	275	330	销售费用	53	60	70	78
其他流动资产	359	367	375	382	管理费用	35	41	45	50
流动资产合计	1,341	1,473	1,659	1,869	财务费用	-24	-16	-17	-19
<b>非流动资产:</b>					研发费用	77	98	121	139
金融类资产	341	341	341	341	费用合计	141	183	219	249
固定资产	80	108	114	112	资产减值损失	-4	0	0	0
在建工程	56	22	9	4	公允价值变动	3	2	2	2
无形资产	21	20	19	18	投资收益	11	1	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>162</b>	<b>230</b>	<b>325</b>	<b>400</b>
其他非流动资产	25	25	25	25	加: 营业外收入	0	0	0	2
非流动资产合计	181	175	167	158	减: 营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,522	1,648	1,825	2,027	<b>利润总额</b>	<b>162</b>	<b>230</b>	<b>325</b>	<b>402</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	16	23	33	40
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>146</b>	<b>207</b>	<b>293</b>	<b>361</b>
应付账款、票据	85	129	171	205	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	38	38	38	38	<b>归母净利润</b>	<b>146</b>	<b>207</b>	<b>293</b>	<b>361</b>
流动负债合计	138	167	209	243					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	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	183	224	258					
<b>所有者权益</b>									
股本	112	112	112	112					
股东权益	1,369	1,465	1,601	1,769					
负债和所有者权益	1,522	1,648	1,825	2,027					
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E					
净利润	146	207	293	361					
少数股东权益	0	0	0	0					
折旧摊销	12	6	8	9					
公允价值变动	3	2	2	2					
营运资金变动	-75	-123	-109	-87					
经营活动现金净流量	86	92	194	285					
投资活动现金净流量	-241	5	7	8					
筹资活动现金净流量	135	-111	-157	-194					
现金流量净额	-20	-13	45	99					

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	27.0%	45.3%	32.6%	19.7%
归母净利润增长率	38.4%	41.2%	41.6%	23.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	58.8%	57.5%	57.6%	57.6%
四项费用/营收	29.2%	26.0%	23.5%	22.3%
净利率	30.3%	29.4%	31.4%	32.4%
ROE	10.7%	14.1%	18.3%	20.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	10.1%	11.1%	12.3%	12.7%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
存货周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.31	1.84	2.61	3.22
P/E	21.3	15.1	10.6	8.6
P/S	6.4	4.4	3.3	2.8
P/B	2.3	2.1	1.9	1.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## 医药组介绍

**胡博新：**药学专业硕士，10年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

**俞家宁：**美国康奈尔大学硕士，2022年4月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

**谷文丽：**中国农科院博士，2023年加入华鑫证券研究所。

**吴景欢：**中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7年的生物类科研实体经验，3年医药行业研究经验。

## 证券分析师承诺

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受到任何形式的补偿。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## 免责条款

请阅读最后一页重要免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。