

祥生医疗(688358)

医药生物

发布时间: 2023-05-09

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

小而美超声领军，厚积薄发迎 AI 奇点时刻

--- 祥生医疗点评报告

小而美的超声领军，同时发力高端化与便携式彩超。祥生医疗是领先的超声医学影像设备制造商，高端推车式产品主要用于传统的影像科室，在 Xbit 产品拉动下利润率持续提升；同时差异化布局掌上超声、笔记本超声等便携式彩超，为公司入院和品牌力建设打开突破口，目前推车式彩超与便携式彩超的收入占比为 55:45。销售上公司先出海、后进军国内，截至目前海外业务仍是基本盘，海外销售占比 70% 以上。**超声严重依赖人为因素、基层超声误诊率高，预计超声+AI 将大有可为。**(1) 超声诊断结果严重依赖医师扫图手法，同病灶不同医师、甚至同病灶同医师分次检查的结果均有可能有较大差别，人为因素影响图像结果较大；(2) 中国优质医疗资源分布不均衡，偏远地区村医超声误诊率高；(3) 医学影像分析工作繁琐重复、工作量巨大，专业医师培养周期长、专业影像医师缺口不断扩大。

超声小型化+智能化，为医疗资源均衡化、超声设备民用普及创造无限可能。公司超声+AI 产品具备疾病筛查、定位病灶、定量标注、辅助诊断等功能，可以提示漏诊、辅助诊疗，最终达到医师替代。一方面可以节约医生大量工作时间；另一方面，针对人工智能辅助诊断系统可以通过算法提高准确性，辅助改善超声医师规范扫查。预计 AI+超声产品推出后，有望覆盖基层医疗，消除超声领域医疗资源分配不均的问题，同时在一二线城市院内打开临床应用场景。在医疗机构外部，有望逐步真正实现医养结合、社区体检、公卫体检、两癌初筛、在医科院校培育学生具备第查常规疾病的影像技能、海外市场逐步扩展民用普及。

多项 AI 专利已嵌入进产品中，1 项产品临床申请三类证在即。“左心室自动分割及容积自动测量人工智能算法”及“基于人工智能的超声影像视频自动追踪技术”两项专利已获授权，其中前者已使用于公司相控阵掌超 Sono Eye v5 以上、X-bit 90 以上 (包括凌云平台系统)、Sono Book 9 (及 Sono Air) 等高端系列产品中；后者已广泛使用于公司各系列产品。此外，超声乳腺四分类人工智能 (对应产品是四分类三维乳腺 AI 智能诊疗仪)，已经拿到二类证、正在申请三类证。

盈利预测：预计 2023-2025 年公司实现净利润 1.82、2.40、3.12 亿元，同比增长 71.59%、32.12%、30.09%，EPS (最新摊薄) 分别为 1.62、2.14、2.78 元/股，对应 PE 分别为 34、26、20 倍，给予“买入”评级。

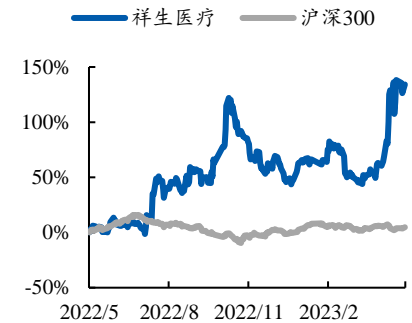
风险提示：研发进度不及预期、产品推广不及预期、竞争加剧。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	398	381	630	788	985
(+/-)%	19.43%	-4.27%	65.53%	25.00%	25.00%
归属母公司净利润	112	106	182	240	312
(+/-)%	12.88%	-5.89%	71.59%	32.12%	30.09%
每股收益 (元)	1.41	0.94	1.62	2.14	2.78
市盈率	32.33	36.60	33.73	25.53	19.62
市净率	2.93	2.94	4.10	3.53	2.99
净资产收益率 (%)	9.27%	8.30%	12.15%	13.83%	15.25%
股息收益率 (%)	0.92%	1.28%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	80	112	112	112	112

股票数据 2023/05/08

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	54.63
12 个月股价区间 (元)	23.01~55.57
总市值 (百万元)	6,125.36
总股本 (百万股)	112
A 股 (百万股)	112
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	4

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	44%	34%	141%
相对收益	45%	34%	137%

相关报告

《AI 带动海量高质量数据需求，数据要素本质是数据供给侧改革》

--20230413

《医保数据要素突破临界点，医保 IT 成摆渡人》

--20230407

《关注 AI 数据&算力&入口应用价值，医保数据要素持续推进》

证券分析师: 吴源恒

执业证书编号: S0550522100004

15767875282

wuyh1@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	446	457	774	865	净利润	106	182	240	312
交易性金融资产	581	581	581	581	资产减值准备	3	0	0	0
应收款项	94	281	183	392	折旧及摊销	13	8	8	8
存货	197	234	263	314	公允价值变动损失	1	0	0	0
其他流动资产	15	19	23	29	财务费用	-21	0	0	0
流动资产合计	1,339	1,579	1,833	2,191	投资损失	-14	-35	-43	-54
可供出售金融资产					运营资本变动	-22	-171	83	-206
长期投资净额	0	0	0	0	其他	-2	-22	-34	-41
固定资产	79	72	65	58	经营活动净现金流量	64	-37	254	19
无形资产	22	21	20	20	投资活动净现金流量	-45	48	61	71
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-39	1	1	1
非流动资产合计	175	175	183	200	企业自由现金流	11	-26	272	32
资产总计	1,514	1,755	2,016	2,391					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	128	159	160	195		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.94	1.62	2.14	2.78
流动负债合计	188	247	269	332	每股净资产 (元)	11.71	13.33	15.47	18.26
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.57	-0.33	2.27	0.17
其他长期负债	12	12	12	12	成长性指标				
长期负债合计	12	12	12	12	营业收入增长率	-4.3%	65.5%	25.0%	25.0%
负债合计	200	259	281	343	净利润增长率	-5.9%	71.6%	32.1%	30.1%
归属于母公司股东权益合计	1,314	1,495	1,735	2,047	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	59.3%	59.0%	59.5%	59.5%
负债和股东权益总计	1,514	1,755	2,016	2,391	净利润率	27.8%	28.8%	30.5%	31.7%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	108.39	107.00	106.00	105.00
					存货周转天数	344.07	300.00	280.00	260.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	13.2%	14.8%	13.9%	14.4%
					流动比率	7.10	6.38	6.81	6.61
					速动比率	5.97	5.35	5.73	5.56
					费用率指标				
					销售费用率	13.2%	13.0%	13.0%	13.0%
					管理费用率	8.7%	8.0%	8.0%	8.0%
					财务费用率	-7.4%	-1.4%	-1.1%	-1.5%
					分红指标				
					股息收益率	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	36.60	33.73	25.53	19.62
					P/B (倍)	2.94	4.10	3.53	2.99
					P/S (倍)	10.13	9.72	7.77	6.22
					净资产收益率	8.3%	12.1%	13.8%	15.2%

利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	381	630	788	985
营业成本	155	258	319	399
营业税金及附加	3	6	8	9
资产减值损失	-4	0	0	0
销售费用	50	82	102	128
管理费用	33	50	63	79
财务费用	-28	-9	-9	-15
公允价值变动净收益	-1	0	0	0
投资净收益	14	35	43	54
营业利润	115	199	258	336
营业外收支净额	0	2	6	6
利润总额	115	201	264	343
所得税	9	19	24	30
净利润	106	182	240	312
归属于母公司净利润	106	182	240	312
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

研究团队简介:

冯浚瑒: 对外经济贸易大学硕士，北京邮电大学学士，曾就职于中国通信服务集团有限公司、爱立信（中国）有限公司、北京泓澄投资管理有限公司、恒越基金管理有限公司，具有五年行业研究经验，2022 年加入东北证券。

吴源恒: 武汉大学遥感工程学士，伯明翰大学国际商务硕士，曾在湖北省测绘局从事测绘地理信息数据处理、遥感地理信息解译等工作，对卫星遥感应用产业有较深的认识。2020 年加入万联证券 TMT 团队，2022 年加入东北证券数字经济团队。目前主要研究 5G、卫星互联网、遥感、物联网、光通信等数字经济相关领域。

陈俊如: 伦敦大学学院经济学硕士，曾就职于浙商证券研究所，具有三年行业研究经验，2022 年加入东北证券。目前主要研究基础设施国产化等数字经济相关领域。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

