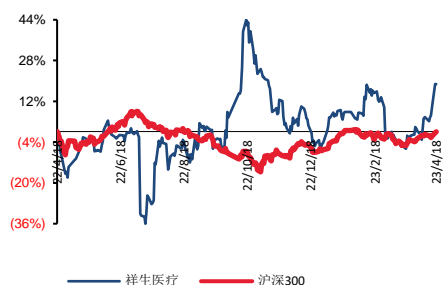


医药生物 医疗器械

22Q4 因疫情影响收入下降, 23Q1 受益复苏高速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	112/28
总市值/流通(百万元)	4,787/1,201
12 个月最高/最低(元)	51.78/23.01

相关研究报告:

祥生医疗(688358)《祥生医疗点评报告: 高端彩超占比持续增加, 整体盈利能力显著提升》
--2022/10/29

祥生医疗(688358)《祥生医疗点评报告: 海内外收入恢复稳健增长, 高端新品带动整体盈利能力显著提升》
--2022/08/21

祥生医疗(688358)《祥生医疗点评报告: 全年超声收入保持 20% 的稳定增速, 22Q1 营收增长 23%》
--2022/04/19

证券分析师: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

事件: 4月18日晚, 公司发布2022年年度报告: 全年实现营业收入3.81亿元, 同比下降4.27%, 主要系公司海外市场部分国家受疫情影响采购需求延缓所致; 归母净利润1.06亿元, 同比下降5.89%; 扣非净利润0.98亿元, 同比增长25.87%; 经营性现金流量净额0.64亿元, 同比增长59.51%, 主要系贷款收回金额增加所致。

同日, 公司发布2023年第一季度报告: 第一季度实现营业收入1.65亿元, 同比增长64.55%; 归母净利润0.53亿元, 同比增长111.31%; 扣非净利润0.52亿元, 同比增长113.75%; 经营性现金流量净额0.03亿元, 同比增长133.51%。

22Q4 因疫情影响增速下滑, 23Q1 受益复苏高速增长

(1) 分季度来看, 2022年第一季度至2023年第一季度的营业收入分别为1.00亿元、1.28亿元、1.26亿元、0.27亿元、1.65亿元, 同比增速分别为23.04%、21.69%、23.49%、-75.57%、64.55%。其中2022年第四季度收入增速明显下滑, 主要系受新冠疫情影响较大, 生产发货受到一定影响所致。

(2) 分产品来看, ①公司彩超销售为主, 2022年超声医学影像设备实现营业收入3.59亿元, 同比下降4.08%, 占主营业务收入比例81.23%, 毛利率同比提升2.70pct至59.50%; 销售量为9,814台, 同比下降19.37%; ②配件及其他实现营业收入0.15亿元, 同比下降17.16%; ③技术服务费实现收入0.01亿元, 同比下降38.99%。

(3) 分地区来看, ①公司以外销为主, 2022年境外收入为2.98亿元, 同比下降13.60%, 占主营业务收入比例79.36%, 毛利率同比提升1.81pct至56.19%; ②境内收入为0.78亿元, 同比增长55.58%; 毛利率同比提升0.96pct至68.93%; 若合并国内其他业务收入, 则境内收入合计0.82亿元, 同比增长57.08%。

高端彩超占比持续提升, 带动整体毛利率增加

2022年度, 公司的综合毛利率同比提升2.99pct至59.28%, 我们预计主要系高端彩超产品获得临床及市场的关注度和认可度持续提升, 销售金额占比上升所致; 销售费用率同比提升0.68pct至13.20%; 管理费用率同比提升1.65pct至8.74%, 主要系祥生科技因解除土地收储支付相应费用所致; 研发费用率同比提升2.28pct至20.45%, 主要系公司继续加大新产品研发力度, 并对中长期新技术进行预研储备,

继续保持研发投入适度增长所致；财务费用率同比降低 8.39pct 至 -7.40%，主要系汇率变动而产生的汇兑收益增加所致；综合影响下，公司整体净利率同比降低 0.48pct 至 27.79%。

2023 年度第一季度，公司的综合毛利率同比提升 3.71pct 至 60.46%；销售费用率同比降低 1.38pct 至 8.00%；管理费用率同比降低 1.23pct 至 3.73%；研发费用率同比降低 6.83pct 至 12.07%；财务费用率同比提升 3.30pct 至 3.94%，主要系汇率变动而产生的汇兑损失增加所致；综合影响下，公司整体净利率同比提升 7.04pct 至 31.80%。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 6.23 亿/7.76 亿/9.59 亿，同比增速分别为 64%/25%/24%；归母净利润分别为 1.80 亿/2.26 亿/2.81 亿，同比增速分别为 70%/25%/25%；EPS 分别为 1.60/2.01/2.51，按照 2023 年 4 月 18 日收盘价对应 2023 年 26 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：汇率波动风险、贸易摩擦风险、业务模式相关风险、产品研发失败风险、产品结构单一风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	381	623	776	959
(+/-%)	(4.27)	63.52	24.56	23.58
归母净利(百万元)	106	180	226	281
(+/-%)	(5.89)	69.97	25.43	24.51
摊薄每股收益(元)	0.94	1.60	2.01	2.51
市盈率(PE)	36.44	26.24	20.92	16.80

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	446	446	393	412	478	营业收入	398	381	623	776	959
应收和预付款项	138	96	191	238	294	营业成本	174	155	250	308	375
存货	99	197	203	265	317	营业税金及附加	4	3	6	7	9
其他流动资产	588	598	600	601	602	销售费用	50	50	68	81	98
流动资产合计	1270	1339	1388	1516	1691	管理费用	28	33	50	58	69
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	4	(28)	(23)	(15)	(14)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	5	4	0	0	0
固定资产	84	79	164	226	295	投资收益	17	14	18	20	22
在建工程	9	52	152	252	352	公允价值变动	0	(1)	0	0	0
无形资产	23	22	21	20	20	营业利润	125	115	195	244	305
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	0	0	1	1	1
其他非流动资产	3	6	6	6	6	利润总额	125	115	196	245	306
资产总计	1397	1508	1741	2030	2374	所得税	12	9	16	20	25
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	112	106	180	226	281
应付和预收款项	80	128	184	235	283	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	112	106	180	226	281
其他长期负债	12	6	6	6	6						
负债合计	152	195	247	311	374						
股本	80	112	112	112	112	预测指标					
资本公积	938	908	908	908	908		2021A	2022A	2023E	2023E	2024E
留存收益	188	242	395	586	825	毛利率	56.29%	59.28%	59.80%	60.34%	60.89%
归母公司股东权益	1246	1314	1494	1719	2000	销售净利率	28.27%	27.79%	28.90%	29.09%	29.29%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	19.43%	(4.27%)	63.47%	24.59%	23.69%
股东权益合计	1246	1314	1494	1719	2000	EBIT 增长率	(10.60%)	(11.86%)	122.61%	39.15%	30.05%
负债和股东权益	1397	1508	1741	2030	2374	净利润增长率	12.88%	(5.89%)	69.97%	25.43%	24.51%
						ROE	9.03%	8.06%	12.04%	13.12%	14.05%
						ROA	8.05%	7.02%	10.33%	11.11%	11.83%
						ROIC	28.49%	19.45%	23.96%	23.87%	23.98%
						EPS(X)	1.00	0.94	1.60	2.01	2.51
						PE(X)	45.44	36.44	26.24	20.92	16.80
						PB(X)	4.10	2.94	3.16	2.75	2.36
						PS(X)	9.17	10.13	7.58	6.09	4.92
						EV/EBITDA(X)	40.27	45.94	29.03	21.18	16.26

现金流量表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	40	64	124	173	226
投资性现金流	164	(45)	(178)	(155)	(160)
融资性现金流	(65)	(39)	0	0	0
现金增加额	139	(21)	(53)	19	66

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好: 预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上;

中性: 预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间;

看淡: 预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上;

增持: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间;

持有: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。