

2023年07月17日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

42

## 鱼跃医疗(002223.SZ)

**买进 (Buy)**
**23H1 净利预计同比增长 75%至 90%，好于预期**

### 结论与建议:

#### 公司基本资讯

|                 |                       |      |      |
|-----------------|-----------------------|------|------|
| 产业别             | 医药生物                  |      |      |
| A 股价(2023/7/14) | 35.50                 |      |      |
| 深证成指(2023/7/14) | 11080.32              |      |      |
| 股价 12 个月高/低     | 41.43/23.57           |      |      |
| 总发行股数(百万)       | 1002.48               |      |      |
| A 股数(百万)        | 941.12                |      |      |
| A 市值(亿元)        | 334.10                |      |      |
| 主要股东            | 江苏鱼跃科技发展有限公司 (24.54%) |      |      |
| 每股净值(元)         | 9.96                  |      |      |
| 股价/账面净值         | 3.56                  |      |      |
|                 | 一个月                   | 三个月  | 一年   |
| 股价涨跌(%)         | 5.5                   | 16.9 | 43.8 |

#### 近期评等

| 日期         | 收盘价   | 评级 |
|------------|-------|----|
| 2023-05-19 | 33.13 | 买进 |

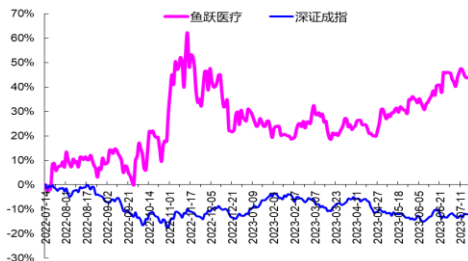
#### 产品组合

|              |       |
|--------------|-------|
| 呼吸治疗解决方案     | 31.5% |
| 家用类电子检测及体外诊断 | 21.4% |
| 康复及临床器械      | 19.8% |

#### 机构投资者占流通 A 股比例

|      |       |
|------|-------|
| 基金   | 2.6%  |
| 一般法人 | 30.2% |

#### 股价相对大盘走势



➤ **公司业绩:** 公司发布业绩预告, 预计 2023H1 录得净利润 13.8 亿元至 15.0 亿元, YOY+75%至 90%, 扣非后净利润 11.5 亿元至 12.5 亿元, YOY+80%至 95%。以此测算, 其中 Q2 单季度净利在 6.7 亿元至 7.8 亿元, YOY+106%至 142%, 扣非后净利 4.5 亿元至 5.4 亿元, YOY+82%至 120%, Q2 业绩表现好于我们的预期。

➤ **疫情提升需求, “618” 大促亦表现较好:** 公司 Q2 业绩增长区间好于我们的预期, 除 2022Q2 基期较低的因素外 (2022Q2 净利 YOY-35.8%), 我们认为主要是: (1) 2022 年末疫情及呼吸治疗类产品的短期缺货提升了民众的健康意识和备货需求, 并且在 2023 年 5 月疫情期间需求提升更加明显; (2) 另一方面, 公司“618”大促表现亦较好, 根据天猫健康 618 开门红数据显示, 鱼跃官方旗舰店首小时成交超过去年全天, 制氧机、动态血糖仪均是开门红热销产品, 另外在京东 618 竞速榜中, 鱼跃各类产品也位于排名前列。

➤ **预计 Q3 在低基期下仍将实现快速增长, CGM 及 AED 新品上市推动成长:** 2022Q3 基期仍较低 (2022Q3 净利增速为-10.6%), 而目前公司整体恢复势头较好, 我们认为在低基期下, 公司常规产品销售将继续推动业绩实现快速增长。另外, 公司今年初上市新一代 CGM 产品 CT3 系列以及国产 AED 600 机型, 将有助于推动糖尿病业务及急救业务板块增长。

➤ **盈利预计及投资建议:** 考虑到公司 Q2 业绩好于我们的预期, 我们相应上调盈利预测。我们预计公司 2023 年、2024 年实现净利润 20.0 亿元和 23.0 亿元, yoy 分别+25.1%和+15.2% (原预计公司 2023 年、2024 年实现净利润 19.1 亿元和 21.9 亿元, yoy 分别+19.8%和+14.5%), 折合 EPS 分别为 1.99 和 2.29 元。当前股价对应的 PE 分别为 18 倍和 15 倍, 目前估值偏低, 我们维持“买进”的投资建议。

**风险提示:** 新品销售不及预期; 外延整合不及预期; 原材料价格上涨超预期; 疫情带来的需求波动

| 年度截止 12 月 31 日  |         | 2020   | 2021   | 2022  | 2023F | 2024F |
|-----------------|---------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 1759   | 1482   | 1595  | 1996  | 2299  |
| 同比增减            | %       | 133.74 | -15.73 | 7.60  | 25.11 | 15.22 |
| 每股盈余 (EPS)      | RMB 元   | 1.75   | 1.49   | 1.61  | 1.99  | 2.29  |
| 同比增减            | %       | 133.33 | -14.86 | 8.05  | 23.65 | 15.22 |
| 市盈率 (P/E)       | X       | 20.29  | 23.83  | 22.05 | 17.83 | 15.48 |
| 股利 (DPS)        | RMB 元   | 0.30   | 0.30   | 0.60  | 0.60  | 0.69  |
| 股息率 (Yield)     | %       | 0.85   | 0.85   | 1.69  | 1.68  | 1.94  |

【投资评等说明】

| 评等                 | 定义                                    |
|--------------------|---------------------------------------|
| 强力买进 (Strong Buy)  | 潜在上涨空间 $\geq 35\%$                    |
| 买进 (Buy)           | $15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$           |
| 区间操作 (Trading Buy) | $5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$            |
| 中立 (Neutral)       | 无法由基本面给予投资评等<br>预期近期股价将处于盘整<br>建议降低持股 |

## 附一：合并损益表

| 人民币百万元  | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---------|------|------|------|-------|-------|
| 营业收入    | 6726 | 6894 | 7102 | 8613  | 9824  |
| 经营成本    | 3183 | 3565 | 3684 | 4348  | 4974  |
| 营业税金及附加 | 62   | 66   | 70   | 82    | 88    |
| 销售费用    | 754  | 945  | 1031 | 1166  | 1326  |
| 管理费用    | 360  | 389  | 420  | 434   | 491   |
| 财务费用    | 128  | -9   | -96  | -98   | -98   |
| 投资收益    | 127  | 116  | 129  | 143   | 150   |
| 营业利润    | 2010 | 1688 | 1842 | 2273  | 2583  |
| 营业外收入   | 16   | 19   | 10   | 30    | 28    |
| 营业外支出   | 7    | 5    | 9    | 41    | 2     |
| 利润总额    | 2019 | 1702 | 1842 | 2261  | 2609  |
| 所得税     | 262  | 218  | 270  | 292   | 339   |
| 少数股东损益  | -2   | 2    | -22  | -27   | -30   |
| 归母净利润   | 1759 | 1482 | 1595 | 1996  | 2299  |

## 附二：合并资产负债表

| 人民币百万元    | 2020  | 2021  | 2022  | 2023F | 2024F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金      | 2775  | 2394  | 4838  | 5758  | 6679  |
| 应收账款      | 547   | 516   | 647   | 776   | 931   |
| 存货        | 968   | 1266  | 1509  | 1796  | 2065  |
| 流动资产合计    | 5335  | 6864  | 9873  | 10860 | 11838 |
| 长期股权投资    | 211   | 219   | 243   | 272   | 304   |
| 固定资产      | 1843  | 1951  | 2099  | 2246  | 2380  |
| 在建工程      | 19    | 22    | 24    | 26    | 27    |
| 非流动资产合计   | 4730  | 5133  | 5222  | 5327  | 5433  |
| 资产总计      | 10065 | 11998 | 15095 | 16187 | 17271 |
| 流动负债合计    | 2330  | 1830  | 3186  | 3505  | 3855  |
| 非流动负债合计   | 240   | 1738  | 1843  | 1935  | 2031  |
| 负债合计      | 2570  | 3568  | 5029  | 5440  | 5887  |
| 少数股东权益    | 58    | 158   | 206   | 227   | 250   |
| 股东权益合计    | 7437  | 8272  | 9860  | 10520 | 11134 |
| 负债及股东权益合计 | 10065 | 11998 | 15095 | 16187 | 17271 |

## 附三：合并现金流量表

| (人民币百万元)     | 2020  | 2021  | 2022 | 2023F | 2024F |
|--------------|-------|-------|------|-------|-------|
| 经营活动所得现金净额   | 2831  | 1201  | 2305 | 2,743 | 3,154 |
| 投资活动所用现金净额   | -1558 | -1829 | -418 | -1224 | -1613 |
| 融资活动所得现金净额   | -454  | 775   | 355  | -600  | -620  |
| 现金及现金等价物净增加额 | 706   | 119   | 2378 | 919   | 921   |

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证|@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证|@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。