

鱼跃医疗(002223)

报告日期: 2023年08月28日

营运效率创新高, 看好成长持续性

——鱼跃医疗 2023H1 点评报告

投资要点

2023年8月28日, 公司披露2023年半年报, 2023H1收入49.80亿元, 同比增长40.2%; 归母净利润14.94亿元, 同比增长89.6%。其中Q2收入22.77亿元, 同比增长31.5%, 归母净利润7.80亿元, 同比增长141%。2023Q2呼吸制氧产品需求增长带来收入利润高增长, 2023Q1公司持续性血糖监测产品获批, 我们认为随新产品放量、常态化家用医疗器械产品需求恢复, 全年收入与利润高增长可期。

□ 成长性: 呼吸制氧放量加速, 新品商业化有望拉动收入高增长

(1) 呼吸制氧产品持续高增长, 有望拉动全年收入提升。2023H1, 公司呼吸治疗解决方案收入同比109.99%, 其中, 制氧机收入同比增长140%, 呼吸机收入同比增速超110%, 雾化器收入同比增速近70%。我们认为, 公司呼吸制氧随收入逐步确认、新品迭代加速及需求增长, 有望拉动全年收入高增长。(2) 新品布局, 构建新增长曲线。2023年3月15日, 鱼跃医疗14天免校准CGM产品NMPA取证, 2023H1渠道优势下, 公司新品放量加速, 糖尿病护理解决方案业务收入同比增长31.07%; 另外, 2023年4月7日公司自主研发的AED产品M600获证后, 2023H1公司急救板块业务实现了25.26%的收入同比增长。我们认为, 14天免校准产品CT3面向院外市场, 借助公司传统血糖的客群优势、完善的线上渠道优势等, 有望实现快速放量; CT3、AED等新品长期放量, 叠加传统业务在需求恢复、渠道拓展下稳定增长, 我们认为2023年公司收入有加速增长趋势。

□ 盈利能力: 期间费用率有下降趋势, 净利率有望提升

(1) 期间费用率有下降趋势。2023H1公司销售费用率12.30%, 同比下降0.43pct; 管理费用率4.02%, 同比下降1.72pct; 研发费用率5.50%, 同比下降1.77pct, 规模效应下整体费用率有下降趋势; 我们认为, 2023年随公司战略布局逐步稳定, 叠加规模效应下, 公司期间费用率有望下降。(2) 净利率创过去三年新高, 全年或将略有提升。2023H1公司毛利率51.68%, 同比提升4.44pct; 净利率29.75%, 同比提升7.91pct。我们认为, 2023年随公司成本控制叠加呼吸制氧产品收入高增长, 公司毛利率有望略有提升, 随2023年公司期间费用率下降, 净利率有望提升。

□ 收益质量有望提升

2023H1年公司经营活动产生的现金流量净额15.00亿元, 同比增长62%, 公司经营活动净收益/利润总额80.61%, 同比提升1pct, 收益质量有所提升。同时, 2023H1, 公司存货周转率1.76, 同比提升0.31pct, 应收账款周转率6.10, 同比提升1.34pct, 营运能力提升。我们认为, 随2023年公司新品放量以及产品向院外市场的稳步拓展, 经营质量有望持续提升。

□ 盈利预测及估值

基于以上分析, 我们预计公司2023-2025年营业总收入分别为85.20/97.47/113.34亿元, 分别同比增长19.97%、14.40%、16.29%; 归母净利润20.19/23.04/26.99亿元, 分别同比增长26.60%、14.10%、17.12%, 对应2023-2025年EPS为2.01/2.30/2.69元, 对应2023年17倍PE, 维持“增持”评级。

□ 风险提示

行业竞争加剧的风险; 国际政策/环境变动的风险; 商誉减值风险; 新产品商业化不及预期的风险。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建
执业证书号: S1230520080006
02180105933
sunjian@stocke.com.cn

分析师: 司清蕊
执业证书号: S1230523080006
siqingrui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥33.52
总市值(百万元)	33,603.03
总股本(百万股)	1,002.48

股票走势图



相关报告

- 《新产品商业化, 业绩加速增长》2023.05.11
- 《持续高端化的家用器械龙头——鱼跃医疗深度报告》2022.12.23

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7101.68	8519.90	9746.69	11334.23
(+/-) (%)	3.01%	19.97%	14.40%	16.29%
归母净利润	1595.04	2019.36	2304.01	2698.53
(+/-) (%)	7.60%	26.60%	14.10%	17.12%
每股收益(元)	1.59	2.01	2.30	2.69
P/E	21	17	15	12

资料来源: wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	9873	11345	14207	17506
现金	4838	6280	8729	11632
交易性金融资产	2514	2398	2456	2427
应收账款	647	695	755	849
其它应收款	26	37	43	47
预付账款	82	76	85	108
存货	1509	1547	1840	2154
其他	257	312	300	289
非流动资产	5222	5052	4837	4645
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	243	224	228	232
固定资产	2099	1998	1897	1795
无形资产	520	473	429	350
在建工程	24	19	15	12
其他	2337	2337	2268	2256
资产总计	15095	16397	19044	22150
流动负债	3186	2282	2615	3018
短期借款	55	0	0	0
应付款项	1447	1296	1529	1837
预收账款	0	0	0	0
其他	1683	986	1086	1181
非流动负债	1843	1778	1787	1792
长期借款	1509	1509	1509	1509
其他	333	269	278	283
负债合计	5029	4060	4403	4810
少数股东权益	206	206	206	206
归属母公司股东权益	9860	12131	14435	17134
负债和股东权益	15095	16397	19044	22150

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2305	1553	2400	2711
净利润	1573	2019	2304	2699
折旧摊销	237	173	172	173
财务费用	(96)	32	(13)	(29)
投资损失	(129)	(124)	(123)	(125)
营运资金变动	806	(495)	242	228
其它	(86)	(52)	(181)	(235)
投资活动现金流	(418)	244	36	164
资本支出	(150)	0	0	0
长期投资	(38)	25	(8)	(2)
其他	(230)	218	43	165
筹资活动现金流	355	(354)	13	29
短期借款	30	(55)	0	0
长期借款	51	0	0	0
其他	274	(299)	13	29
现金净增加额	2242	1442	2449	2903

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	7102	8520	9747	11334
营业成本	3684	4343	4926	5671
营业税金及附加	70	82	94	110
营业费用	1031	1076	1266	1475
管理费用	420	435	507	589
研发费用	496	511	585	680
财务费用	(96)	32	(13)	(29)
资产减值损失	117	57	98	125
公允价值变动损益	2	50	53	58
投资净收益	129	124	123	125
其他经营收益	331	168	202	234
营业利润	1842	2326	2662	3130
营业外收支	1	5	5	4
利润总额	1842	2331	2667	3133
所得税	270	312	363	435
净利润	1573	2019	2304	2699
少数股东损益	(22)	0	0	0
归属母公司净利润	1595	2019	2304	2699
EBITDA	2060	2522	2853	3315
EPS (最新摊薄)	1.59	2.01	2.30	2.69

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	3.01%	19.97%	14.40%	16.29%
营业利润	9.11%	26.29%	14.44%	17.58%
归属母公司净利润	7.60%	26.60%	14.10%	17.12%
获利能力				
毛利率	48.13%	49.03%	49.46%	49.97%
净利率	22.15%	23.70%	23.64%	23.81%
ROE	17.25%	18.03%	17.08%	16.88%
ROIC	12.98%	14.90%	14.51%	14.50%
偿债能力				
资产负债率	33.31%	24.76%	23.12%	21.72%
净负债比率	41.43%	37.18%	34.28%	31.38%
流动比率	3.10	4.97	5.43	5.80
速动比率	2.63	4.29	4.73	5.09
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.54	0.55	0.55
应收账款周转率	12.22	12.63	12.92	12.77
应付账款周转率	3.30	3.40	3.49	3.37
每股指标(元)				
每股收益	1.59	2.01	2.30	2.69
每股经营现金	2.30	1.55	2.39	2.70
每股净资产	9.84	12.10	14.40	17.09
估值比率				
P/E	21.10	16.67	14.61	12.47
P/B	3.41	2.77	2.33	1.96
EV/EBITDA	13.07	10.59	8.49	6.44

资料来源: wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>