

2023年08月29日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

40

鱼跃医疗(002223.SZ)

买进 (Buy)

23H1 净利同比增长 90%，略好于预期

结论与建议：

公司基本资讯

产业别	医药生物		
A 股价(2023/8/28)	33.52		
深证成指(2023/8/28)	10233.15		
股价 12 个月高/低	41.43/24.47		
总发行股数(百万)	1002.48		
A 股数(百万)	941.12		
A 市值(亿元)	315.46		
主要股东	江苏鱼跃科技发展有限公司 (24.54%)		
每股净值(元)	10.75		
股价/账面净值	3.12		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-0.8	1.6	27.0

近期评等

日期	收盘价	评级
2023-07-17	35.5	买进

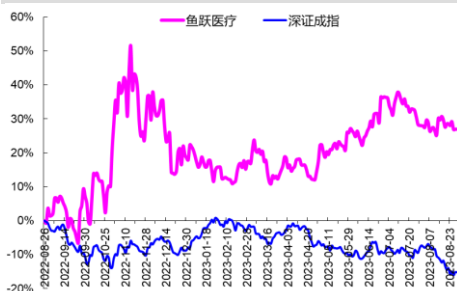
产品组合

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	29.9%

股价相对大盘走势



➤ **公司业绩：**公司 2023H1 实现营收 49.8 亿元，YOY+40.2%，录得归母净利润 14.9 亿元，YOY+89.6%，扣非后归母净利润 12.6 亿元，YOY+96.2%，公司业绩处于业绩预告范围的上限，略好于预期。其中 Q2 单季度实现营收 22.8 亿元，YOY+31.5%，录得归母净利润 7.8 亿元，YOY+141.3%，扣非后归母净利润 5.5 亿元，YOY+123.5%。Q2 业绩快速增长一方面是由于 22Q2 基期较低（22Q2 净利 YOY-36%），另一方面是今年疫情期间物资紧缺，疫后民众有一定的备货需求。

➤ **疫情相关品类上半年需求旺盛，AED 及 CGM 新品助力增长：**分业务来看，呼吸治疗解决方案实现收入 23.1 亿元，YOY+110%，其中制氧机同比增长 140%，呼吸机同比增长 110%，雾化产品同比增长 70%；家用类电子检测及体外诊断业务实现收入 10.7 亿元，YOY+31.9%；糖尿病护理解决方案业务实现营收 3.6 亿元，YOY+31.1%，新款 CGM 血糖检测产品 3 月获批，将会逐步助推糖尿病板块业绩增长；急救板块实现营收 0.8 亿，YOY+25.3%，主要受益于自主研发的 AED 产品 M600 在 4 月获批；康复及临床器械业务实现营收 7.1 亿元，YOY+9.1%，稳步增长；感控业务实现营收 4.2 亿元，由于去年同期基期较高，YOY-32.3%。

➤ **毛利率提升，费用率下降：**公司 23H1 综合毛利率为 51.7%，同比提升 4.4 个百分点，主要是高毛利的疫情相关品类营收占比增加，公司呼吸治疗解决方案板块及家用类电子检测板块毛利率均有明显提升。23H1 期间费用率为 21.0%，同比下降 3.7 个百分点，主要是营收规模扩大下，管理费用率及研发费用率下降明显。

➤ **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：**展望未来，公司良好的品牌价值、新品陆续推出以及院端市场的开拓将助力公司长远的发展。我们预计公司 2023 年、2024 年、2025 分别实现净利润 20.0 亿元、23.0 亿元、26.3 亿元，yoy 分别 +25.1%、+15.2%、+14.5%，折合 EPS 分别为 1.99 元、2.29 元、2.63 元。当前股价对应的 PE 分别为 17 倍、15 倍、13 倍，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

期：疫情带来的需求波动

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023F	2024F	2025F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1482	1595	1996	2300	2632
同比增减	%	-15.73	7.60	25.14	15.22	14.45
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.49	1.61	1.99	2.29	2.63
同比增减	%	-14.86	8.05	23.67	15.22	14.45
市盈率(P/E)	X	22.48	20.81	16.82	14.60	12.76
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.60	0.60	0.69	0.79
股息率 (Yield)	%	0.90	1.79	1.78	2.05	2.35

【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 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

人民币百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
营业收入	6894	7102	7923	8951	10010
经营成本	3565	3684	3976	4423	4857
营业税金及附加	66	70	77	81	90
销售费用	945	1031	1107	1199	1341
管理费用	389	420	362	376	420
财务费用	-9	-96	-68	-90	-100
投资收益	116	129	118	160	160
营业利润	1688	1842	2388	2584	2961
营业外收入	19	10	5	28	28
营业外支出	5	9	52	2	2
利润总额	1702	1842	2342	2610	2987
所得税	218	270	365	339	388
少数股东损益	2	-22	-19	-30	-34
归母净利润	1482	1595	1996	2300	2632

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
货币资金	2394	4838	5758	6679	7681
应收账款	516	647	776	931	1118
存货	1266	1509	1796	2065	1962
流动资产合计	6864	9873	10860	11838	11246
长期股权投资	219	243	272	304	396
固定资产	1951	2099	2246	2380	2952
在建工程	22	24	26	27	25
非流动资产合计	5133	5222	5327	5433	7335
资产总计	11998	15095	16187	17271	18581
流动负债合计	1830	3186	3505	3855	4241
非流动负债合计	1738	1843	1935	2031	2109
负债合计	3568	5029	5440	5887	6349
少数股东权益	158	206	227	250	275
股东权益合计	8272	9860	10520	11134	11956
负债及股东权益合计	11998	15095	16187	17271	18581

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
经营活动所得现金净额	1201	2305	2,743	3,154	3,470
投资活动所用现金净额	-1829	-418	-1224	-1613	-1828
融资活动所得现金净额	775	355	-600	-620	-640
现金及现金等价物净增加额	119	2378	919	921	1002

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。