

推荐（首次）

主营稳定增长，布局互联网医疗

风险评级：一般风险

鱼跃医疗（002223）2014 年年报简评

2015 年 3 月 31 日

投资要点：

黄黎明

SAC 执业证书编号：

S0340208070036

电话：0755-23616029

邮箱：hlm@dgzq.com.cn

事件：鱼跃医疗公布2014年年报，全年实现营收16.82亿元，同比增长18.08%；归属母公司净利润2.97亿元，同比增长15.09%，EPS为0.56元；扣非后母公司2.67亿（+16.62%），经营活动现金流2.06亿，同比65.35%；拟10股转增1股。

点评：

■ **营销能力突出，主营稳定增长。**鱼跃传统产品血压计、听诊器并非高精尖的独有产品，鱼跃依靠突出的营销能力决胜市场，注重营销的精准化、专业化和内部协同，截止 2014 年底，拥有 500 多人的专业营销团队，1200 多个专柜。

分业务看，康复系列收入9.44亿元，同比增长12.2%；医用供氧系列收入5.51亿，同比增长43.72%，是主要增长点；医用临床器械1.84亿，同比微降6.18%。另外，电商渠道增长迅速，实现收入约2亿，同比增长230%。

四季度单季看，营收和归母公司净利润分别为3.17亿和4465万元，同比增长8.19%和下降7%。

■ **毛利率稳中有升，研发高投入。**14年综合销售毛利为39.95%，同比提高2.29个百分点，主要是不断优化产品结构，高毛利率的制氧系列（毛利率49%）占比提升；另外，大宗物资的价格也在下降。

销售费用和财务费用比较平稳，管理费用率12.84%，提高2.63个百分点，其中，研发费用1.42亿元，同比增加84.68%，占收入8.43%，三大研发中心不断提高自主创新能力。

■ **外延并购进一步打造平台型公司。**外延并购方面，2014年公司收购了上海优阅光学51%的股权、苏州日精仪器45%的股权，上海医疗器械（集团）100%股权预计今年内将注入本公司。基于医疗器械行业的特点和公司的营销优势，公司走外延并购来打造平台型的策略是合适的，下一步关键看公司的整合能力。

■ **未来将介入互联网医疗。**今年二月公司公告与鱼跃科技、吴群等共同投资设立苏州医云健康管理有限公司，主要从事互联网健康管理服务、智能硬件的研发及互联网药品交易等业务。其中公司出资500万元占比10%股权，控股股东及一致行动人鱼跃科技、吴群分别占比 30%、20%。

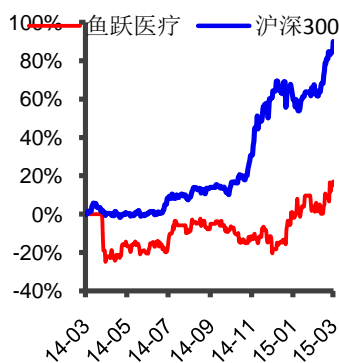
鱼跃具备完整的家庭护理及慢病管理的产品线，积累了丰富的消费者资讯及临床专家资源，布局移动互联，将进一步整合医生、医械、药品、病患等各方资源，构建以慢性病远程医疗服务和管理为重心的移动互联医疗平台。

主要数据

2015 年 3 月 30 日

收盘价(元)	35.75
总市值(亿元)	1.90
总股本(亿股)	5.32
流通股本(亿股)	1.89
ROE(TTM)	16.97%
12月最高价(元)	35.75
12月最低价(元)	21.90

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **投资建议。**暂不考虑上械并表，预计2015-2017年鱼跃医疗的每股收益分别为0.7元、0.89元和1.1元。公司是家用医疗器械的龙头公司，在人口老龄化和消费升级背景下，行业前景明朗。

营销是公司的核心优势之一，OTC渠道强势，院内和电商渠道正在发力。通过外延并购快速丰富产品线和完善产业链；未来将通过互联网医疗拓展慢性病远程管理，逐渐成为平台型的医疗服务提供商。首次给予“推荐”评级。

- **风险因素：**行业竞争、并购失败等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业总收入	1,312	1,424	1,682	2,038	2466	2,974
营业总成本	1,053	1,172	1,397	1,648	1960	2,341
营业成本	823	887	1009	1,217	1,455	1740
营业税金及附加	10	10	13	15	18	22
销售费用	96	124	148	179	216	260
管理费用	124	145	216	241	276	327
财务费用	-6	-1	-3	-4	-6	-9
其他经营收益	1	(0)	0	0	0	0
公允价值变动净收益	(0)	0	0	0	0	0
投资净收益	1	(0)	0	0	0	0
营业利润	261	253	285	390	507	633
加营业外收入	19	47	50	30	30	30
减营业外支出	0	1	1	0	0	0
利润总额	279	298	334	420	537	663
减所得税	34	40	36	48	62	76
净利润	245	259	298	372	475	587
减少数股东损益	1	1	1	1	2	2
归母公司所有者的净利润	244	258	297	371	473	585
基本每股收益(元)	0.46	0.49	0.56	0.70	0.89	1.10
PE（倍）	78	74	64	51	40	32

资料来源：东莞证券研究所，Wind

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn