中国平安 PING AN 平安证券公司

生物医药

2015 年 04 月 20 日

鱼跃医疗 (002223)

线下医疗资源优异 与阿里合作增强互联网医疗竞争力

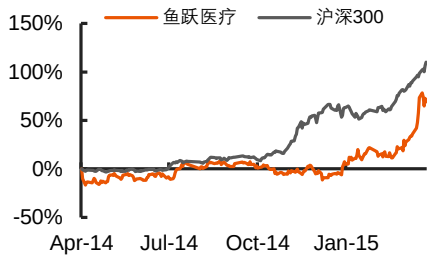
推荐（维持）

现价：46.50 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.yuyue.com.cn
大股东/持股	江苏鱼跃科技发展有限公司/29.85%
实际控制人/持股	吴光明/28.84%
总股本(百万股)	532
流通 A 股(百万股)	226
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	247.20
流通 A 股市值(亿元)	105.14
每股净资产(元)	3.29
资产负债率(%)	17.60

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

邹敏 投资资格编号 S1060514080003
021-20662997
ZOUMIN787@pingan.com.cn

研究助理

张斌 一般从业资格编号 S1060114110003
021-20662550
ZHANGBIN482@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

公司控股股东鱼跃科技与阿里健康签署《战略合作框架协议》。鱼跃医疗将与阿里健康在智能健康硬件领域合作；公司参股的医云健康与阿里健康在远程慢病管理合作。

平安观点：

- **阿里健康是互联网医疗领域最重量级参与者之一。**阿里健康作为阿里巴巴的医疗业务平台，定位于医疗、药品第三方网上交易平台，包括医药电商 O2O、医药电商 B2C 天猫医药馆、医疗 O2O 云医院，并且未来有望整合支付宝未来医院业务，是互联网医疗领域重量级参与者，有望借助于阿里集团强大的用户量、数据搜集处理能力等在互联网医疗领域取得成功。
- **公司优秀的线下医疗资源被充分认可。**鱼跃医疗将与阿里健康在智能健康硬件领域合作；公司参股的医云健康与阿里健康在远程慢病管理合作。公司作为国内最大的家用器械生产商，品类齐全品质优异，医云健康作为慢性病远程健康管理平台，把握住了互联网医疗的核心资源，聚集全国内分泌领域顶级专家，有望在慢性病远程管理领域胜出。
- **借助阿里健康拓展公司渠道及品牌。**双方在健康服务业市场活动中，共同推进双方的品牌，并优先选择对方合作新的健康管理相关项目。公司硬件产品如智能血糖产品将借助阿里健康强大的渠道资源，有望实现快速上量。医云健康通过合作能迅速实现用户积累，加快医云健康商业运作成熟。
- **投资建议：与阿里健康合作增强在互联网医疗领域竞争力，维持“推荐”评级。**公司打造平台型产品品牌运营商和医疗服务提供商，处于家用医疗器械龙头地位，渠道产品优异；未来将持续并购医用器械耗材企业进一步提升产业地位；布局互联网医疗进入慢性病远程健康管理，紧抓“医生”核心资源，借助自有产品优势，未来有望胜出。维持 2015-2016 年 EPS 分别为 0.72、0.94 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**业务整合风险。

	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1312	1424	1682	2287	3005
YoY(%)	12.1	8.5	18.1	36.0	31.4
净利润(百万元)	244	258	297	385	501
YoY(%)	7.8	5.7	15.1	29.7	30.0
毛利率(%)	37.3	37.7	40.0	38.5	38.8
净利率(%)	18.6	18.1	17.7	16.8	16.7
ROE(%)	18.7	17.0	16.9	18.5	19.8
EPS(摊薄/元)	0.46	0.49	0.56	0.72	0.94
P/E(倍)	101.27	95.8	83.2	64.2	49.4
P/B(倍)	18.99	16.4	14.1	11.9	9.8

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	1279	1590	1827	2301
现金	323	364	229	300
应收账款	395	497	710	876
其他应收款	244	307	354	514
预付账款	23	117	55	88
存货	293	302	479	522
其他流动资产	294	306	480	523
非流动资产	534	548	1045	1078
长期投资	1	7	7	7
固定资产	401	405	756	770
无形资产	65	69	116	162
其他非流动资产	68	68	167	140
资产总计	1813	2138	2873	3379
流动负债	267	345	657	827
短期借款	3	50	208	283
应付账款	195	245	349	438
其他流动负债	69	50	100	106
非流动负债	30	32	123	15
长期借款	20	20	113	5
其他非流动负债	10	12	10	10
负债合计	296	377	780	842
少数股东权益	11	11	13	14
股本	532	532	532	532
资本公积	69	69	69	69
留存收益	906	1149	1480	1923
归属母公司股东权益	1506	1750	2081	2523
负债和股东权益	1813	2138	2873	3379

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动现金流	124	206	258	300
净利润	259	298	385	501
折旧摊销	34	42	73	83
财务费用	2	2	10	18
投资损失	0	-0	-0	-0
营运资金变动	-173	-165	-211	-303
其他经营现金流	3	30	1	1
投资活动现金流	-88	-157	-579	-120
资本支出	-0	-4	-480	-120
长期投资	-0	-6	-100	0
其他投资现金流	-88	-147	1	0
筹资活动现金流	-33	-9	186	-108
短期借款	0	47	158	76
长期借款	20	0	93	-108
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	-0	0
其他筹资现金流	-53	-56	-64	-76
现金净增加额	3	40	-135	72

利润表 单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	1424	1682	2287	3005
营业成本	887	1009	1407	1840
营业税金及附加	10	13	17	22
营业费用	124	148	202	265
管理费用	145	216	248	325
财务费用	-1	-3	10	18
资产减值损失	6	13	15	15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	0	0
营业利润	253	285	390	519
营业外收入	47	50	45	45
营业外支出	1	1	2	2
利润总额	298	334	433	562
所得税	40	36	46	60
净利润	259	298	386	502
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	258	297	385	501
EBITDA	281	318	473	620
EPS（元）	0.49	0.56	0.72	0.94

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力				
营业收入(%)	8.5	18.1	36.0	31.4
营业利润(%)	-3.1	12.8	36.8	33.3
归属于母公司净利润(%)	5.7	15.1	29.7	30.0
获利能力				
毛利率(%)	37.7	40.0	38.5	38.8
净利率(%)	18.1	17.7	16.8	16.7
ROE(%)	17.0	16.9	18.5	19.8
ROIC(%)	22.2	21.0	24.7	22.1
偿债能力				
资产负债率(%)	16.3	17.6	27.1	24.9
净负债比率(%)	-6.3	-2.8	-2.7	9.1
流动比率	4.79	4.61	2.78	2.78
速动比率	3.70	3.74	2.05	2.15
营运能力				
总资产周转率	0.85	0.85	0.91	0.96
应收账款周转率	3.8	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率	7.8	7.6	7.7	7.6
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.56	0.72	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.39	0.49	0.56
每股净资产(最新摊薄)	2.83	3.29	3.91	4.75
估值比率				
P/E	95.8	83.2	64.2	49.4
P/B	16.4	14.1	11.9	9.8
EV/EBITDA	42.2	40.7	40.4	30.6

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033