

鱼跃医疗 (002223)

联手亚太远见，强化医用电子

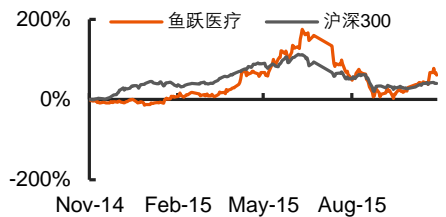
强烈推荐 (维持)

现价: 41.65 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 /30.32%
实际控制人/持股	吴光明/28.84%
总股本(百万股)	585
流通 A 股(百万股)	249
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	243.56
流通 A 股市值(亿元)	103.59
每股净资产(元)	3.56
资产负债率(%)	30.60

行情走势图



相关研究报告

- 《鱼跃医疗*002223*内生外延并举，新一轮成长起步》 2015-10-27
- 《鱼跃医疗*002223*多因素推动公司进入新一轮成长期，上调评级至强烈推荐》 2015-08-26
- 《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》 2015-04-20
- 《鱼跃医疗*002223*整合上械集团拉开帷幕 云产品即将上线值得期待》 2015-04-10

证券分析师

邹敏	投资咨询资格编号 S1060514080003 021-20662997 ZOUJIN787@pingan.com.cn
叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 021-22662299 YEYIN757@pingan.com.cn
魏巍	投资咨询资格编号 S1060514110001 021-20632019 WEIWEI093@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10月30日公告：控股子公司鱼跃医用仪器出资275万元，与台湾亚太远见股份有限公司在盐城共同投资设立合资公司华一医用仪器，公司占55%股份。双方将在体温计等领域展开合作。

平安观点:

- **发展电子体温计，医用电子再获强化：**公司 2008 年组建鱼跃医用仪器介入体温计领域。而此次与台湾亚太远见成立合资公司，将促使公司与对方母公司泰博科技（4736.TWO）进行合作。泰博科技在电子体温计等医用电子领域占据台湾领导地位，具有强大的设计开发、品质管控能力，并拥有海外高端客户群。此次合作有望进一步提升公司电子体温计的品质，巩固国内市场地位并向海外市场拓展。
- **依托电商平台，家用康复产品高速增长：**公司的家用 OTC 产品近年来依托电商平台实现了高速增长。预计全年电商平台销量增长率达 100%，有望冲击 5 亿元销售目标。制氧机、电子血压计等均为热销品种，其中电子血压计线上销售已超欧姆龙。高端轮椅、雾化器及新品睡眠呼吸机均已在平台上占有一席之地，未来华一医用的体温计势必也将加入其中。
- **收购上械，成立医云，产品覆盖范围扩大：**公司通过收购上械集团获得手术器械、卫生用品等业务线，掌握国内最多最全的手术器械及卫生材料相关证照。随着上械整合的推进及围绕相关业务的进一步并购，未来将为公司带来更多收入与利润。2 月与控股股东共同成立医云健康，进军互联网医疗。推出大医生 APP，目前通过线下医护端导入流量，高效率积累活跃用户。与阿里健康、辉瑞制药签订战略合作框架协议，与巨人同行，共建大健康互联平台。
- **内生外延并驾齐驱，驶入增速快车道，维持“强烈推荐”评级。**公司产品由家用医疗器械向专业医用临床领域延伸，并购上械提升医用领域产业地位；销售由国内向全球延伸，发达国家采取 OEM 方式，发展中国家开拓自有品牌，此次设立合资公司亦将受益于泰博科技的海外销售路径；布局互联网医疗搭建大健康管理平台，紧抓“医生”核心资源，牵手行业巨头，未来有望胜出。我们维持 2015-2017 年 EPS 0.68/0.90/1.13 元的预测，重申“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**业务整合风险。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1424	1682	2264	3185	3997
YoY(%)	8.5	18.1	34.6	40.7	25.5
净利润(百万元)	258	297	398	527	663
YoY(%)	5.7	15.1	34.1	32.2	26.0
毛利率(%)	37.7	40.0	38.9	37.7	37.5
净利率(%)	18.1	17.7	17.6	16.5	16.6
ROE(%)	17.0	16.9	18.7	20.0	20.3
EPS(摊薄/元)	0.44	0.51	0.68	0.90	1.13
P/E(倍)	94.4	82.0	61.1	46.3	36.7
P/B(倍)	16.2	13.9	11.4	9.3	7.5

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	1590	1981	2781	3231
现金	364	226	318	400
应收账款	497	761	1009	1212
其他应收款	307	448	614	719
预付账款	117	37	184	94
存货	302	505	653	804
其他流动资产	306	509	657	808
非流动资产	548	1045	1080	1055
长期投资	7	7	7	7
固定资产	405	756	755	713
无形资产	69	116	162	187
其他非流动资产	68	167	156	148
资产总计	2138	3026	3861	4286
流动负债	345	701	912	999
短期借款	50	232	282	260
应付账款	245	370	512	597
其他流动负债	50	98	118	141
非流动负债	32	185	307	12
长期借款	20	173	295	0
其他非流动负债	12	12	12	12
负债合计	377	885	1218	1011
少数股东权益	11	12	14	16
股本	532	585	585	585
资本公积	69	69	69	69
留存收益	1149	1475	1975	2605
归属母公司股东权益	1750	2129	2629	3259
负债和股东权益	2138	3026	3861	4286

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	206	138	90	507
净利润	298	398	527	663
折旧摊销	42	73	81	85
财务费用	2	9	23	17
投资损失	0	1	0	0
营运资金变动	-165	-345	-542	-261
其他经营现金流	30	1	2	2
投资活动现金流	-157	-580	-120	-60
资本支出	-4	-480	-120	-60
长期投资	-6	-100	0	0
其他投资现金流	-147	0	0	0
筹资活动现金流	-9	305	122	-366
短期借款	47	182	49	-21
长期借款	0	153	122	-295
普通股增加	0	53	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-56	-82	-49	-51
现金净增加额	40	-137	92	81

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1682	2264	3185	3997
营业成本	1009	1383	1985	2497
营业税金及附加	13	17	24	30
营业费用	148	176	246	301
管理费用	216	280	370	456
财务费用	-3	9	23	17
资产减值损失	13	30	32	40
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	-1	0	0
营业利润	285	368	506	656
营业外收入	50	80	85	90
营业外支出	1	1	1	3
利润总额	334	447	590	743
所得税	36	48	62	78
净利润	298	400	528	665
少数股东损益	1	1	2	2
归属母公司净利润	297	398	527	663
EBITDA	318	451	610	759
EPS(元)	0.51	0.68	0.90	1.13

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入(%)	18.1	34.6	40.7	25.5
营业利润(%)	12.8	29.3	37.4	29.7
归属于母公司净利润(%)	15.1	34.1	32.2	26.0
获利能力				
毛利率(%)	40.0	38.9	37.7	37.5
净利率(%)	17.7	17.6	16.5	16.6
ROE(%)	16.9	18.7	20.0	20.3
ROIC(%)	21.0	23.4	20.5	20.9
偿债能力				
资产负债率(%)	17.6	29.3	31.6	23.6
净负债比率(%)	-2.8	-2.7	9.6	9.9
流动比率	4.6	2.8	3.1	3.2
速动比率	3.7	2.1	2.3	2.4
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	3.8	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	7.6	7.4	7.2	7.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.68	0.90	1.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.24	0.15	0.87
每股净资产(最新摊薄)	3.0	3.6	4.5	5.6
估值比率				
P/E	82.0	61.1	46.3	36.7
P/B	13.9	11.4	9.3	7.5
EV/EBITDA	40.7	54.4	40.3	31.9

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：

此报告旨在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 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

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

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

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