生物医药

2016年07月29日

鱼跃医疗 (002223)

院内院外齐发力,器械巨头迅发展

强烈推荐(维持)

现价: 32.20 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
	/26.53%
实际控制人/持股	吴光明/%
总股本(百万股)	668
流通 A 股(百万股)	494
流通 B/H 股(百万胚	굿) 0
总市值(亿元)	215.20
流通 A 股市值(亿元	Ē) 159.07
每股净资产(元)	7.09
资产负债率(%)	16.29

行情走势图



相关研究报告

《鱼跃医疗*002223*电商助力促产品推广,上械整合成新增长点》 2016-04-14 《鱼跃医疗*002223*联手亚太远见,强化医用电子》 2015-11-02

证券分析师

叶寅

投资咨询资格编号 S1060514100001 021-22662299 YEY N757@PINGAN.COM.CN

魏巍

投资咨询资格编号 S1060514110001 021-20632019

WEIWEI093@PINGAN.COM.CN

研究助理

倪亦道

一般从业资格编号 S1060116040040 021-38640502 NIYIDAO242@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:

公司发布16年中报,上半年实现营收14.28亿元,同比增30.84%;实现归属净利润3.31亿元,同比增31.55%;扣非后归属净利润3.08亿元,同比增35.70%。EPS为0.57元。基本符合预期。

平安观点:

■ 内生外延共筑业绩快速增长:

公司内生与外延齐头并进,内部通过产品更替与销售创新,外部通过合作并购开拓新领域。2016 年上半年公司实现主营业务收入 14.13 亿元,毛利率 41.06%,依托精准化营销与高毛利产品更替,在并表的上械集团产品毛利率相对较低的情况下基本保持总体毛利率稳定。

其中:家用医疗板块收入 7.82 亿元,同比增 24.26%,占总收入的 55%,毛利率 34.84%;医用呼吸及供氧板块收入 3.97 亿元,同比增 10.67%,占总收入的 28%,毛利率 52.16%;医用临床板块收入 2.34 亿元,同比增 131.97%,占总收入的 16%,毛利率 43.00%。费用方面,公司销售费用率 5.34%,与上年同期基本持平;管理费用率 9.12%,与上年同期相比下降 0.23pp。

■ 借助电商, OTC 产品继续放量:

16 年上半年电商平台在 OTC 产品的销售中继续扮演重要角色,我们估计电商渠道大约贡献了 2.5 亿元收入。在电商的带动下,血糖仪及试纸、电子血压计等产品呈现较快增长,去年推出的新品睡眠呼吸机上半年也实现 1000 多万元的收入。

■ 整合上械,医用领域大幅增厚:

去年年中公司收购主打手术器械和卫生用品的国有企业上械集团,公司藉此大力强化其在医用领域的布局与销售。16年上半年上械集团贡献 2.97亿元,并实现并表利润 3099.47万元。减员增效与开拓销售实现初步效果。我们预计随着整合效果的逐渐显现,上械厂将带来更多贡献,全年利润或达到 7000万。

■ 持续布局,医云健康合作加码:

公司与控股股东等合资设立移动医疗平台医云健康,目前用户数已达 20 余万人。平台与辉瑞的合作已颇具规模,辉瑞凭借良好的渠道能力将心血管医生导入平台,进一步增加移动医疗平台的核心资产——医生的数量。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1682	2104	2897	3530	4259
YoY(%)	18.1	25.1	37.7	21.9	20.7
净利润(百万元)	297	364	496	636	796
YoY(%)	15.1	22.7	36.2	28.2	25.1
毛利率(%)	40.0	39.8	39.9	39.9	39.9
净利率(%)	17.7	17.3	17.1	18.0	18.7
ROE(%)	16.9	17.2	9.9	11.3	12.4
EPS(摊薄/元)	0.44	0.55	0.74	0.95	1.19
P/E(倍)	72.5	59.1	43.4	33.8	27.0
P/B(倍)	12.3	10.2	4.2	3.8	3.3

除此之外,医云也开始与诺和诺德、赛诺菲等其他国际药企巨头展开合作,全面打造互联网慢病管理平台。

■ 医械龙头持续高增长,致力打造行业巨无霸, 维持"强烈推荐"评级:

公司重构并着手打造院内产品、健康产品、美好生活与医疗互联网四大板块。通过新产品迭代、外延产品线的并购长期保持在快速增长区间。上半年完成再融资获取产品线扩产资金,改善产品供不应求的现状。同时完成了公司高管及核心人员的员工持股,提升员工能动性。随着公司在西藏、德国子公司的建立与运营,预计将扩大产品销售区域并加快新产品推出速度。考虑到增发后的稀释效应,预计公司 2016/2017/2018 三年 EPS 为 0.74/0.95/1.19 元,维持"强烈推荐"评级。

■ **风险提示:** 业务整合风险、产能限制风险。

请务必阅读正文后免责条款 2/4

资产负债表 ————————————————————————————————————							里位 :	百万元
2015A	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
1820	4597	4878	5820	营业收入	2104	2897	3530	4259
461	2124	2732	2394	营业成本	1266	1742	2123	2562
559	1050	911	1456	营业税金及附加	19	23	28	34
259	707	470	950	营业费用	169	230	269	310
95	99	137	148	管理费用	269	364	429	498
403	613	625	869	财务费用	3	-8	-25	-32
447	617	629	873	资产减值损失	4	25	25	25
1106	1560	1568	1517	公允价值变动收益	0	0	0	0
34	34	34	34	投资净收益	2	0	0	0
461	789	766	705	营业利润	375	521	680	863
420	456	490	504	营业外收入	37	50	50	50
190	281	278	274	营业外支出	4	5	5	5
2926	6156	6447	7337	利润总额	408	566	725	908
696	541	678	795	所得税	41	59	76	95
198	0	0	0	净利润	367	506	649	812
294	481	463	675	少数股东损益	2	10	13	16
205	61		120	归属母公司净利润	364	496	636	796
97	475	12	12	EBITDA	431	613	764	943
	463	0	0	EPS (元)	0.55	0.74	0.95	1.19
				主要财务比率				
				会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
				营业收入(%)	25.1	37.7	21.9	20.7
				营业利润(%)	31.8	38.7	30.6	26.8
				归属于母公司净利润(%)	22.7	36.2	28.2	25.1
				获利能力				
2320	0130	0117	,55,	毛利率(%)	39.8	39.9	39.9	39.9
		单位:百	万元		17.3	17.1	18.0	18.7
2015A	2016E	2017E	2018E				11.3	12.4
543	-518	1196	-273				17.2	25.1
367	496	636	796					
59					27.1	16.5	10.7	11.0
		-25	-32	净负债比率(%)				-31.4
		0	0					7.3
								6.2
					0.8	0.6	0.6	0.6
								3.6
								7.5
					7.0	7.0	7.0	7.10
					0.55	0 74	0.95	1.19
148	-198	-408	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	-0.77	1.79	-0.41
140	190		0	每股净资产(最新摊薄)	3.2	7.7	8.6	9.7
-20	163	-463			ے, د			5./
-20 53	463 84	-463 0				,.,	0.0	
53	84	0	0	估值比率				
					59.1 10.2	43.4 4.2	33.8	27.0 3.3
	1820 461 559 259 95 403 447 1106 34 461 420 190 2926 696 198 294 205 97 0 97 794 16 585 16 1514 2116 2926	1820 4597 461 2124 559 1050 259 707 95 99 403 613 447 617 1106 1560 34 34 461 789 420 456 190 281 2926 6156 696 541 198 0 294 481 205 61 97 475 0 463 97 12 794 1017 16 26 585 668 16 2460 1514 1985 2116 5113 2926 6156 59 99 5 -8 -2 0 179 -1116 -64 10 -588 -580 -351 -480 -88 -100 -148 0	2015A 2016E 2017E	2015A 2016E 2017E 2018E 1820 4597 4878 5820 461 2124 2732 2394 559 1050 911 1456 259 707 470 950 95 99 137 148 403 613 625 869 447 617 629 873 1106 1560 1568 1517 34 34 34 34 461 789 766 705 420 456 490 504 190 281 278 274 2926 6156 6447 7337 696 541 678 795 198 0 0 0 294 481 463 675 205 61 215 120 97 475 12 12 0 463 0 0 97 12 12 12 794 1017 690 807 16 26 39 56 585 668 668 668 16 2460 2460 2460 1514 1985 2590 3346 2116 5113 5718 6474 2926 6156 6447 7337 上	2015A 2016E 2017E 2018E 1820 4597 4878 5820 1820 4597 4878 5820 1820 461 2124 2732 2394 营业成本 营业成本 营业税金及附加 559 1050 911 1456 营业税金及附加 529 707 470 950 营业费用 617 629 873 资产减值损失 公允价值变动收益 447 617 629 873 资产减值损失 公允价值变动收益 447 617 629 873 资产减值损失 公允价值变动收益 461 789 766 705 营业外收入 190 281 278 274 营业外收入 198 0 0 0 净利润 97 475 12 12 12 12 12 12 12 1	2015A 2016E 2017E 2018E 1820 4597 4878 5820 曹业收入 2104 461 2124 2732 2394 曹业收入 2104 559 1050 911 1456 賈业税金及附加 19 259 707 470 950 曹业费用 169 95 99 137 148 148 1403 613 625 869 财务费用 3 3 3 4 4 4 4 4 4 5 6 7 6 7 5 7 4 4 4 4 4 4 4 4 4	2015A 2016E 2017E 2018E 2015A 2016E 2017A 2016E 2017A 2016E 2017A 2016E 2017A 2016E 2017A 2017A 2016E 2017A 2016E 2017A 2016E 2017E 2018E 2017A 2016E 2017E 2018E 2017A 2016E 2017E 2018E 2017E 2018E 2017A 2016A 2016E 2017E 2018E 2017A 2015A 2016E 2017E 2018E 2017A 2015A 2016E 2017E 2018E 2017E 20	2015A 2016E 2017E 2018E 2017E 2018E 1820 4597 4878 5820 曹业收入 2104 2897 3530 259 1050 911 1456 曹业战本 1266 1742 2123 259 707 470 950 曹业贵田 169 230 269

请务必阅读正文后免责条款 3/4

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)

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)

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)

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 2016 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

上海 深圳 北京

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣 上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 北京市西城区金融大街甲 9 号金融街

中心北楼 15 层 超大厦 16 楼 大厦 25 楼 邮编: 200120 邮编: 518048 邮编: 100033

传真: (0755)82449257 传真: (021)33830395