

# 鱼跃医疗 (002223)

## 合作九州通器械，介入医院供应链管理

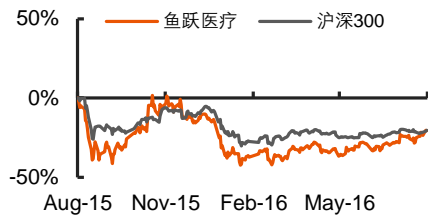
### 强烈推荐 (维持)

现价: 35.50 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 /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)	249
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	237.25
流通 A 股市值(亿元)	88.29
每股净资产(元)	7.09
资产负债率(%)	16.30

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《鱼跃医疗\*002223\*院内院外齐发力，器械巨头迅速发展》 2016-07-29
- 《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

#### 证券分析师

**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

#### 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:

公司公告与九州通子公司九州通器械签署合作协议，双方拟出资3,000万元合作设立子公司九跃康医疗，其中鱼跃医疗出资1,200万元。

#### 平安观点:

##### ■ 携手医药流通企业，合作建设院内供应链管理;

鱼跃与民营医疗流通龙头企业九州通旗下医械公司合作，成立合资公司九跃康的初衷在于开展院内智慧物流改造合作项目。通过导入采购与物流管理信息系统搭建院内大数据管理平台，实现物资集中精细管理和院内的统一配送。

传统的医院供应链管理面对快节奏运转显得较为落后低效，近年来随医疗信息化得到国家政策支持，电子化、集成化的供应链管理系统逐步进入各级医院。此次鱼跃与九州通的合作正是瞄准了市场的需求，帮助医院搭建先进供应链管理系统，并以此为契机谋求更多合作。

##### ■ 信息化系统铺路，有望实现医院器械与耗材托管;

从业务结构上看，相比其他从事医疗信息化建设的上市公司以出售系统软件为主要收入来源不同，九跃康提供的供应链管理服务能够与公司传统业务产生显著的协同作用。

我们认为公司通过采购与物流管理系统铺路，深度参与医院供应链管理，进一步巩固与医院的良好合作关系，从而有望获得院内器械与耗材托管的机会。在医疗产品销售逐步规范化的今天，医械与耗材的托管无疑将促进公司产品的销量与销售稳定性。

##### ■ 多板块布局打造医械巨无霸，与流通商合作介入医院供应链管理，强化医院渠道，维持“强烈推荐”评级;

公司在产品种类上推陈出新并积极吸收外延品种，围绕院内产品、健康产品、美好生活与医疗互联网四大板块持续布局。再融资落地保障新生产线建设，改善产品供不应求的现状。此次通过与九州通器械的合作介入医院供应链管理，深化医院渠道能力。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。

	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)	79.9	65.1	47.8	37.3	29.8
P/B(倍)	13.6	11.2	4.6	4.1	3.7

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	1820	4597	4878	5820
现金	461	2124	2732	2394
应收账款	559	1050	911	1456
其他应收款	259	707	470	950
预付账款	95	99	137	148
存货	403	613	625	869
其他流动资产	447	617	629	873
<b>非流动资产</b>	1106	1560	1568	1517
长期投资	34	34	34	34
固定资产	461	789	766	705
无形资产	420	456	490	504
其他非流动资产	190	281	278	274
<b>资产总计</b>	2926	6156	6447	7337
<b>流动负债</b>	696	541	678	795
短期借款	198	0	0	0
应付账款	294	481	463	675
其他流动负债	205	61	215	120
<b>非流动负债</b>	97	475	12	12
长期借款	0	463	0	0
其他非流动负债	97	12	12	12
<b>负债合计</b>	794	1017	690	807
少数股东权益	16	26	39	56
股本	585	668	668	668
资本公积	16	2460	2460	2460
留存收益	1514	1985	2590	3346
<b>归属母公司股东权益</b>	2116	5113	5718	6474
<b>负债和股东权益</b>	2926	6156	6447	7337

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	543	-518	1196	-273
净利润	367	496	636	796
折旧摊销	59	99	108	113
财务费用	5	-8	-25	-32
投资损失	-2	0	0	0
营运资金变动	179	-1116	463	-1166
其他经营现金流	-64	10	13	16
<b>投资活动现金流</b>	-588	-580	-120	-60
资本支出	-351	-480	-120	-60
长期投资	-88	-100	0	0
其他投资现金流	-148	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	137	2760	-468	-4
短期借款	148	-198	0	0
长期借款	-20	463	-463	0
普通股增加	53	84	0	0
资本公积增加	-52	2442	0	0
其他筹资现金流	8	-31	-5	-4
<b>现金净增加额</b>	93	1662	608	-337

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	2104	2897	3530	4259
营业成本	1266	1742	2123	2562
营业税金及附加	19	23	28	34
营业费用	169	230	269	310
管理费用	269	364	429	498
财务费用	3	-8	-25	-32
资产减值损失	4	25	25	25
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	0	0	0
<b>营业利润</b>	375	521	680	863
营业外收入	37	50	50	50
营业外支出	4	5	5	5
<b>利润总额</b>	408	566	725	908
所得税	41	59	76	95
<b>净利润</b>	367	506	649	812
少数股东损益	2	10	13	16
<b>归属母公司净利润</b>	364	496	636	796
EBITDA	431	613	764	943
EPS (元)	0.55	0.74	0.95	1.19

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
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
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	39.8	39.9	39.9	39.9
净利率(%)	17.3	17.1	18.0	18.7
ROE(%)	17.2	9.9	11.3	12.4
ROIC(%)	23.5	25.8	17.2	25.1
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	27.1	16.5	10.7	11.0
净负债比率(%)	-2.7	2.2	-27.4	-31.4
流动比率	2.6	8.5	7.2	7.3
速动比率	2.0	7.4	6.3	6.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	4.0	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	7.8	7.5	7.5	7.5
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.74	0.95	1.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	-0.77	1.79	-0.41
每股净资产(最新摊薄)	3.2	7.7	8.6	9.7
<b>估值比率</b>				
P/E	65.1	47.8	37.3	29.8
P/B	11.2	4.6	4.1	3.7
EV/EBITDA	51.4	35.9	27.5	22.6

## 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 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

#### 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