

# 鱼跃医疗 (002223)

## 2016 属于业绩大年

投资评级 增持 评级调整 评级不变 收盘价 30.50 元

### 事件:

- 1、公司与九州通医疗器械集团有限公司签署了《合作框架协议》，双方拟合作设立子公司江苏九跃康医疗科技有限公司。公司占注册资本的 40%，九州通器械公司出资 1800.00 万元，占注册资本的 60%。
- 2、近期公司发布中期业绩报告。报告期内，公司营业总收入 14.28 亿元，同比增长 30.84%，归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 3.08 亿元，同比增长 35.70%。

### 结论:

#### 1、电商渠道发力，并购整合是业绩增长的主要推动力。

去年公司收购上海医疗器械厂，并于 3 季度并入报表。快速拓展了公司的产品线，延伸到手术器械及医用耗材领域。与公司原有业务协同性强。根据财报分析，上半年利润同比增长约 8000 万元，并表的上械贡献了约 37.5%。预计凭借强大的整合能力，将显著提升上海医疗器械厂的盈利能力，未来上械净利润率将翻倍提升，超过 10%。另外，营销一直是公司的强项，电商渠道进入快速增长期，显著提升公司内生性增长。上半年公司原有业务增速约 20%。下半年没有了整合因素，公司费用率下降显著，利润增长将加速。预计 3、4 季度利润增量分别为 3993 万，3900 万元。全年利润增量 15914 万元，增速为 43%，内生性增长 26.8%。

#### 2、公司产品线逐步完善。

分业务看，医用呼吸及供氧系列增长 10.67% 较为平稳，毛利率 52.16%，是公司盈利能力最好的业务板块。家用医疗系列增长 24.26%，毛利率 34.84%，得益于公司电子商务平台的快速发展。医用临床系列增长 131.97%，毛利率 43%，得益于上械的并表。三大业务毛利占比分别为 35.5%、46.7%、17.23%。未来得益于人口老龄化趋势的发展，以智能轮椅为代表的家用智能辅助设备将是公司发展的重点。

#### 3、不断创新营销手段。

公司与九州通共同投资设立江苏九跃康医疗科技有限公司，充分利用双方的产品和渠道优势，以为医院供应链改造为切入点，为医院客户降低运营成本，同时也有利于公司手术器械和医疗耗材在医院市场的深度推广。公司占子公司股权比例为 40%。

#### 4、完成员工持股计划，激励机制更趋完善。

上半年，公司包括上械集团在内的高管及核心管理和技术人员共计 107 人，共同出资 2.4 亿元，以 30.64 元/股的价格认购公司非公开发行股票。非公开发行股票于 2016 年 6 月 24 日上市，其中公司员工持股部分自上市之日起锁定 36 个月。机构投资部分于一年后解禁。

发布时间：2016 年 8 月 10 日

### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	71.10/26.15
上证指数/深圳成指	3009.53/10379.65
50 日均成交额(百万元)	223.03
市净率(倍)	9.63
股息率	

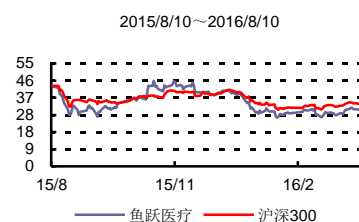
### 基础数据

流通股(百万股)	494.35
总股本(百万股)	668.32
流通市值(百万元)	15077.76
总市值(百万元)	20383.70
每股净资产(元)	3.17
净资产负债率	37.51%

### 股东信息

大股东名称	江苏鱼跃科技发展有限公司
持股比例	26.53%
国元持仓情况	

### 52 周行情图



### 相关研究报告

- 《国元证券公司研究-鱼跃医疗 (002223) 公司有望重拾高增长》，2014-4-15
- 《国元证券公司研究-鱼跃医疗 (002223) 公司步入稳定增长期》，2012-4-5
- 《国元证券\*公司研究\*鱼跃医疗 002223 公司调研报告:渐入佳境，发展驶入快车道\*刘晓明》，2009-9-21

### 联系方式

研究员： 蒙俊江  
 执业证书编号：S0020514050004  
 电话： 021-51097188-1815  
 电邮： mengjunjiang@gyzq.com.cn  
 地址： 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

## 5、海外并购值得期待

公司投资设立德国子公司，定位为海外的研发和制造中心，升级和拓展现有的产品线。寻求代理高品质德国医械类产品在国内市场销售；在国内一级并购市场烫手的估值背景下，公司寻找海外并购与合作机会更值得我们期待。完成定增后，公司账上现金近29亿元，动力十足！根据医疗器械行业的发展规律，行业巨头的成长必然伴随着不断的并购扩张。当前的世界经济格局，给鱼跃提供了良好的历史机遇。上市以来优异的并购业绩也证明公司具备这样的能力实现跨越式发展。

## 6、投资建议

我们认为鱼跃医疗是一家内生性增长较快的行业龙头。家用医疗设备是公司核心产品线，充分受益我国人口老龄化不断推动家用医疗设备市场增长的行业趋势，随着技术发展，智能化趋势不仅提升市场规模，也将提升产品的盈利能力。公司的不断并购也将推动业绩的加速成长。并购整合的间隙，是投资者布局的良好时机。我们预计2016-2017年，公司净利润分别为52582万元、65727万元；增速分别为43.4%和25%。PE分别为44.5和35.5倍。给予“增持”评级。

## 国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

### 分析师声明

作者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、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

### 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

### 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn