

鱼跃医疗 (002223)

收购中优医药，互相促进扩大优势 增持（首次）

2016年11月21日

投资要点

- **事件：**2016年11月16日，鱼跃医疗发布公告，拟以8.63亿元收购上海中优医药高科技股份有限公司（以下简称“中优医药”）61.62%的股份。
- **扩大业务领域，企业持续扩张：**鱼跃医疗目前的业务范围包括呼吸系统、心血管系统、内分泌系统、医院设备和家庭护理产品。中优医药成立于1996年，自公司成立以来，专注于医用清洁消毒、工业清洗消毒及个人护理类产品。其产品涵盖环境物体消毒、医疗器械消毒，人体消毒及消毒配套器材等。通过收购中优股份，鱼跃医疗的产品扩张到医疗消毒产品，业绩增长点增加。
- **中优医疗业绩稳定，逐年增长：**中优医疗的业绩逐年增加，2014、2015和2016年第一季度的营业收入分别为2.5亿、2.8亿和1.0亿元，归母净利润分别为2477万、4794万与2329万，净利率增长迅速。其产品在中手部与皮肤消毒产品营业收入占总收入的78.25%，为公司主要收入来源。中优医疗做出业绩承诺：2017年、2018年与2019年净利润不低于9200万、1.12亿与1.42亿元。随着我国医院数量持续增加，国家政策支持，国家与医疗机构对医院感染控制重视程度的增加，中优医疗的业绩将持续快速增长。
- **相互促进，扩大规模优势：**中优医疗业务在医院有极好的口碑与品牌优势，与医院合作粘性强。通过收购中优医疗，鱼跃可把旗下已有的手术器械板块与其结合，进一步拓展医院方面的业务。而中优个人护理与消毒产品中的“洁芙柔”、“安尔碘”等产品知名度高，通过与鱼跃医疗的OTC市场结合，实现市场的进一步扩大。两个企业结合后将互相促进，达到1+1>2的效果。
- **投资评级：**我们预测鱼跃医疗（002223）2016-2018年营业收入分别为26亿、35亿和45亿元，归属母公司净利润为4.7亿、7.3亿和10.6亿元；折合2016-2018年EPS分别为0.73元、0.96元、1.19元；对应PE分别为47、36和29倍。企业发挥自身特长优势，收购中优医药，扩大业务范围，扩大规模效应，增加业绩新增长点，因此我们首次给予“增持”评级。
- **风险提示：**新产品研发失败风险；市场竞争加剧风险

首席证券分析师：洪阳

执业资格证书号码：S0600513060001

Hongyang614@gmail.com

0512-62938572

股价走势



市场数据

收盘价（元）	35.00
一年最低价/最高价	28.07/38.27
市净率（倍）	4.8

基础数据

每股净资产（元）	7.24
资本负债率（%）	14.67
总股本（亿股）	6.68
流通A股（亿股）	4.94

鱼跃医疗 (002223) 主要财务数据

资产负债表(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	利润表(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1713	2069	3007	4107	营业收入	2103	2632	3467	4505
货币资金	385	164	732	1023	营业成本	1266	1583	1980	2478
应收账款	752	1172	1363	1931	营业税金及附加	19	24	32	42
存货	403	506	631	791	销售费用	169	211	279	362
非流动资产	1077	942	808	678	管理费用	269	336	443	575
长期股权投资	34	34	34	34	财务费用	-6	0.0	0	0.0
固定资产	461	381	298	215	投资收益	2.29	0.0	0.0	0.0
无形资产	420	381	298	215	营业利润	375	472	737	1064
在建工程	2	13	12	11	营业外净收入	32	0.0	0.0	0.0
资产总计	2790	3011	3815	4786	利润总额	407	472	737	1064
流动负债	658	478	655	721	所得税费用	41	71	110	160
短期借款	197	0	0	0	少数股东损益	2.3	1.5	2.4	3.4
应付账款	302	372	472	584	归属母公司净利润	364	399	749	973
非流动负债	0	0	0	0	EBIT	417	471	727	1044
长期借款	354	354	354	354	EBITDA	476	601	857	1196
递延收益	0	0	0	0	重要财务估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	658	4786	654	721	EPS	0.55	0.73	0.96	1.19
少数股东权益	16	18	20	24	每股净资产	3.17	3.76	4.89	6.34
归属母公司股东权益	2116	2515	3264	4237	ROIC(%)	23	21	26	35
负债和股东权益总计	2791	3012	3939	4982	ROE(%)	17	16	23	23
现金流量表(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	净利润率(%)	17	15	18	20
经营活动现金流	537	-24	558	270	ROA(%)	15	16	19	22
投资活动现金流	-588	0	0	0	资产负债率	0.24	0.16	0.17	0.15
筹资活动现金流	137	-231	-37	-40	收入增长率	0.25	0.25	0.31	0.30
现金净增加额	137	-197	10	20	PE	63	47	36	29
折旧和摊销	59	130	130	125	PB	11	9	7	5
投资损失	0	0	0	0	PS	10	9	7	5

数据来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

