

2016年11月16日

群益香港研究部

hk\_research@e-capital.com.hk

目標價(元)

40.0

公司基本資訊

產業別	醫藥生物		
A 股價(2016/11/15)	34.23		
深證成指(2016/11/15)	10958.10		
股價 12 個月高/低	44.9/26.15		
總發行股數(百萬)	668.32		
A 股數(百萬)	494.35		
A 市值(億元)	169.22		
主要股東	江蘇魚躍科技發展有限公司 (26.53%)		
每股淨值(元)	7.24		
股價/帳面淨值	4.73		
股價漲跌(%)	一個月	三個月	一年
	-4.4	-7.9	-19.8

近期評等

日期	收盤價	評級
----	-----	----

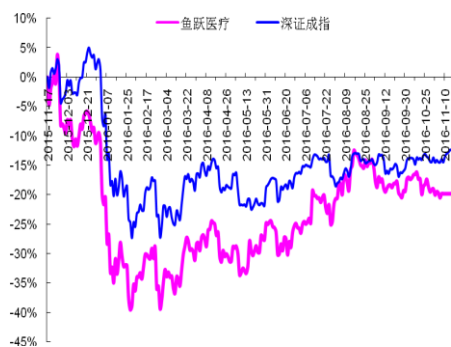
產品組合

康復護理	45.3%
醫用供養	29.7%
醫用臨床	24.4%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	15.6%
----	-------

股價相對大盤走勢



魚躍醫療(002223.SZ)

Buy 買入

收購中優醫療，增厚業績，并可帶來協同作用

結論與建議：

事件：

公司發布公告，公司于 11 月 15 日與中優醫藥股東卞雪蓮、銀領資管、中優綠色、中優健康、聯康創投、亦康環境、抱朴安第斯、樸遠優詩美地、盛屯礦業等 9 方簽署了股份轉讓協定，擬以 8.63 億元自有資金收購中優醫藥 61.62% 的股份，目前股東大會已審議通過，尚需提交股東大會審議。交易完成后中優醫療將成爲公司控股子公司，納入并表範圍。公司股票于 11 月 16 日復牌。

點評：

- **收購目標情況：**中優醫藥是一家專業從事醫用清潔消毒、工業清洗消毒及個人護理類產品的研發、生產和銷售企業。中優醫藥 1988 年由第二軍醫大學創建，後改制爲民營企業。1998 年成爲消毒行業第一家高新技術企業，其管理團隊均有很強的預防醫學、臨床醫學學術背景。經過多年的發展，中優醫藥消毒產品業務在臨床醫院已有極好的品牌積澱，是中國院內傳染病防控與感染控制細分領域的龍頭企業，特別是在手部和皮膚消毒領域，更是行業標杆。公司 2014 年、2015 年、2016 年 1-4 月分別實現營收 2.5 億元、2.8 億元、1.0 億元，分別錄得淨利潤 2607 萬元、5098 萬元、2329 萬元，具備較強的盈利能力。
- **部分轉讓方給出盈利補償協議，收購對價相對合理：**轉讓方中的卞雪蓮、中優綠色、中優健康、聯康創投、亦康環境與公司簽署盈利補償協議，承諾中優醫療 2017 年、2018 年、2019 年分別淨利潤分別不低于 9200 萬、11200 萬、14200 萬元。公司此次以 8.6 億元自有資金收購中優醫療 61.62% 的股份，以中優醫療 2015 年 5098 萬元的淨利潤測算，PE 爲 27.4 倍，若以 2017 年的承諾淨利潤 9200 萬元計算，PE 則爲 15.2 倍，公司收購兌價并不算高。
- **收購增厚業績，并可帶來協同作用：**收購後，我們預計將可增厚公司 2017 年業績 9% 左右。中優醫藥的消毒業務可與上市公司的子公司上海醫療器械有限公司的手術器械板塊有效結合，以向醫院提供手術器械及消毒服務爲切入點，拓展醫院的供應外包業務；橫向上，中優醫藥的消毒業務在食品清洗消毒、家庭護理消毒等領域潛力巨大，在醫院已具相當的知名度的“潔芙柔”、“安爾碘”等品牌與魚躍醫療強大的 OTC 力量結合，市場空間較大。
- **盈利預計：**我們預計公司 2016、2017 年實現淨利潤 4.8 和 6.3 億元，yoy 分別+32.6%和+30.3%，折合 EPS0.72 和 0.94 元。停牌前股價對應的 PE 分別爲 47 倍和 36 倍（若考慮中優醫療并表，預計 2017 年淨利潤爲 6.9 億元，EPS 爲 1.03 元，對應 PE 爲 33 倍）。我們看好公司內生+外延的成長模式，給于“買入”的投資建議。

..... 接續下頁 .....

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016E	2017E
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	258	297	364	483	630
同比增減	%	5.72%	15.09%	22.67%	32.59%	30.33%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.49	0.56	0.62	0.72	0.94
同比增減	%	6.52%	14.29%	10.71%	16.59%	30.33%
市盈率(P/E)	X	70	61	55	47	36
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率 (Yield)	%	0.29%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

預期報酬(Expected Return ; ER)為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ )；買入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

賣出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ )；強力賣出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

## 附一：合并損益表

人民幣百萬元	2,013	2,014	2,015	2016E	2017E
營業額	1,424	1,682	2,104	2,676	3,378
經營成本	887	1,009	1,266	1,624	2,040
主營業務利潤	537	672	838	1,053	1,338
銷售費用	124	148	169	211	260
管理費用	145	216	269	308	382
財務費用	-1	-3	3	3	4
營業利潤	253	285	375	508	667
補貼收入	47	50	37	40	43
稅前利潤	298	334	408	543	706
所得稅	40	36	41	57	73
少數股東損益	1	1	2	3	4
淨利潤	258	297	364	483	630

## 附二：合并資產負債表

人民幣百萬元	2,013	2,014	2,015	2016E	2017E
貨幣資金	323	364	461	730	1,293
存貨淨額	293	302	403	509	642
應收帳款淨額	571	738	752	964	1,216
流動資產合計	1,279	1,590	1,820	2,389	3,358
長期投資淨額	1	7	34	36	36
固定資產合計	401	405	461	475	480
無形資產及其他資產合計	65	69	420	500	500
資產總計	1,813	2,138	2,926	3,553	4,527
流動負債合計	267	345	696	843	957
長期負債合計	30	32	97	707	934
負債合計	296	377	794	1,550	1,891
少數股東權益	11	11	16	12	16
股東權益合計	1,517	1,762	2,132	2,003	2,636
負債和股東權益總計	1,813	2,138	2,926	3,553	4,527

## 附三：合并現金流量表

(人民幣百萬元)	2,013	2,014	2,015	2016E	2017E
經營活動所得現金淨額	124	206	543	657	805
投資活動所用現金淨額	-88	-157	-588	-500	-500
融資活動所得現金淨額	-33	-9	137	250	258
現金及現金等價物淨增加額	1	41	98	407	563

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券；@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券；@。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。