

鱼跃医疗 (002223)

增资德国子公司，国际化稳步推进

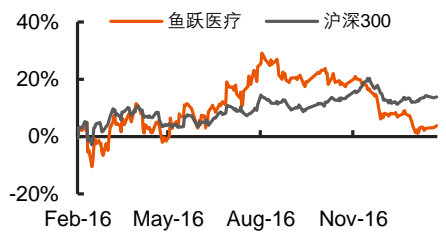
强烈推荐 (维持)

现价: 30.03 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)	4.94
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	200.70
流通 A 股市值(亿元)	148
每股净资产(元)	7.24
资产负债率(%)	14.70

行情走势图



相关研究报告

- 《鱼跃医疗*002223*控股中优医药, 拓宽卫生产品管线》 2016-11-16
- 《鱼跃医疗*002223*产品线扩张带来持续高速增长, 国际化战略进入新阶段》 2016-10-25

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

梁欢 一般从业资格编号
S0350115080004
021-20660556
LIANGHUAN025@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司公告将向德国全资子公司Yuwell Germany GmbH增资, 增资总额不超过2000万欧元。

平安观点:

■ **借图特林根打开欧美窗口, 实现双向导流:**

鱼跃 16 年 4 月斥资 1000 万欧元在德国图特林根设立全资子公司, 同年 9 月公司正式投入运营。德国子公司的成立为鱼跃打开了连接欧美高端市场的双向通道。鱼跃能够通过该通道将欧美的先进品种与技术引入国内, 也可将自有的成熟产品通过图特林根推向欧美市场。鱼跃、上械的管理层与核心技术人员也有更多机会向德国医械制造企业学习, 从而提升自身管理和质控水平, 在德国设立金钟德国研发中心, 助力打造高端手术器械, 并通过该平台寻找海外合作与并购机会。

此次增资总额不超过 2000 万欧元, 预计顺利通过外管局难度不大。增资后总注册资本明显增厚, 为后续可能的海外并购打下基础。

■ **内生新品频出, 外延向消毒拓展:**

公司产品品类多样, 新品频出。过去几年中推出的电子血压计、血糖仪等产品销售已颇具规模。单品销售额最高的制氧机也持续升级换代。随 16 年西藏子公司成立并在各企事业单位进行产品推广, 弥散式制氧机销量有望大幅攀升。15/16 年公司先后推出睡眠呼吸机、留置针等品种, 目前基数较低, 但增长势头良好, 有望快速成长为上亿销售额的大品种。

外延方面, 公司并购上械后进行减员增效, 目前上手厂的手术器械已供不应求。17 年初, 公司完成上海中优医药 61.62% 股份的交割, 控股国内医用手部及皮肤消毒领域龙头, 正式进入医用消毒领域。在占据三甲医院的同时, 未来或将向更多地区以及中低端市场延伸。另一方面, 中优的消毒产品与上卫厂的卫生材料也可一同进入消费级家用市场, 提升产品毛利率。

■ **产品迭代符合时代需求, 海外拓展打开市场空间, 维持“强烈推荐”:** 公司主动跟新产品的意识强烈, 通过研发与并购等多种渠道, 紧跟甚至领先

	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	503	645	796
YoY(%)	15.1	22.7	38.2	28.2	23.4
毛利率(%)	40.0	39.8	40.1	40.1	39.9
净利率(%)	17.7	17.3	17.4	18.3	18.7
ROE(%)	16.9	17.2	10.0	11.4	12.4
EPS(摊薄/元)	0.44	0.55	0.75	0.97	1.19
P/E(倍)	67.6	55.1	39.9	31.1	25.2
P/B(倍)	11.5	9.5	3.9	3.5	3.1

时代需求推出新品种，保障内生发展。成立并增资德国子公司，双向拓展打开海外市场空间。并尝试参与医院供应链管理，加强用户粘性。预计 2016-2018 年 EPS 为 0.75、0.97、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。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	1820	4595	4893	5837
现金	461	2128	2747	2409
应收账款	559	1050	911	1456
其他应收款	259	707	470	950
预付账款	95	98	137	148
存货	403	608	624	870
其他流动资产	447	612	628	874
非流动资产	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
资产总计	2926	6155	6461	7353
流动负债	696	538	677	796
短期借款	198	0	0	0
应付账款	294	477	462	676
其他流动负债	205	61	214	120
非流动负债	97	471	12	12
长期借款	0	459	0	0
其他非流动负债	97	12	12	12
负债合计	794	1008	689	808
少数股东权益	16	27	40	56
股本	585	668	668	668
资本公积	16	2460	2460	2460
留存收益	1514	1992	2605	3361
归属母公司股东权益	2116	5120	5733	6489
负债和股东权益	2926	6155	6461	7353

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	543	-509	1203	-274
净利润	367	503	645	796
折旧摊销	59	99	108	113
财务费用	5	-8	-25	-33
投资损失	-2	0	0	0
营运资金变动	179	-1114	462	-1167
其他经营现金流	-64	10	13	16
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	137	2755	-464	-4
短期借款	148	-198	0	0
长期借款	-20	459	-459	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
现金净增加额	93	1666	620	-338

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2104	2897	3530	4259
营业成本	1266	1734	2113	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	-33
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
营业利润	375	529	691	863
营业外收入	37	50	50	50
营业外支出	4	5	5	5
利润总额	408	574	736	908
所得税	41	60	77	95
净利润	367	514	658	813
少数股东损益	2	10	13	16
归属母公司净利润	364	503	645	796
EBITDA	431	621	774	943
EPS(元)	0.55	0.75	0.97	1.19

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入(%)	25.1	37.7	21.9	20.7
营业利润(%)	31.8	40.9	30.6	25.0
归属于母公司净利润(%)	22.7	38.2	28.2	23.4
获利能力				
毛利率(%)	39.8	40.1	40.1	39.9
净利率(%)	17.3	17.4	18.3	18.7
ROE(%)	17.2	10.0	11.4	12.4
ROIC(%)	23.5	26.2	17.5	25.1
偿债能力				
资产负债率(%)	27.1	16.4	10.7	11.0
净负债比率(%)	-2.7	2.2	-27.5	-31.6
流动比率	2.6	8.5	7.2	7.3
速动比率	2.0	7.4	6.3	6.2
营运能力				
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
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.75	0.97	1.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	-0.76	1.80	-0.41
每股净资产(最新摊薄)	3.2	7.7	8.6	9.7
估值比率				
P/E	55.1	39.9	31.1	25.2
P/B	9.5	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA	51.4	29.6	22.4	18.7

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股份有限公司（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。

平安证券股份有限公司 2017 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