2017 年 02 月 08 日

王睿哲
C0062@capital.com.tw

目标价(元) 36.3

鱼跃医疗(002223.SZ) Buy 买入

公司基本资讯

产业别	医药生物
A 股价(2017/02/07)	29.75
深证成指(2017/02/07)	10055.57
股价 12 个月高/低	37.36/26.23
总发行股数(百万)	668.32
A 股数(百万)	494.35
A 市值(亿元)	198.82
主要股东	江苏鱼跃科技发展有限公司(26.53%)
每股净值(元)	7.24
股价/帐面净值	4.11

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-4.6	-13.1	+5.5

近期评等

日期	收盘价	评级
2016-11-16	34.23	买入

产品组合

康复护理	45.3%
医用供养	29.7%
医用临床	24.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	15.6%

股价相对大盘走势

业绩略好于预期，外延扩张将继续增厚业绩

结论与建议：

- **公司业绩：**公司发布业绩快报，2016 实现营业收入 26.1 亿元，YOY+24.1%，实现净利润 5.0 亿元，YOY+37.8%，EPS 为 0.8 元。公司业绩略好于预期。其中公司 Q4 实现营业收入 6.1 亿元，YOY+29.9%，实现净利润 0.7 亿元，YOY+116.6%，扣非后 YOY+65%。

- **内生+外延双轮驱动增长：**公司营收实现较快增长，我们认为一方面是公司原有业务稳定增长，公司核心产品供氧产品销售预计同比增长 15%，电子血压计、血糖仪及试纸预计增长 35%以上，针灸针预计增长 20%。公司电商渠道销售额预计仍在迅速增长。另外，公司今年全年并表上械集团，预计并表营收在 6 个亿左右。公司净利润高速增长，我们认为主要是公司产品更新换代，高端产品销售占比增加，带动公司毛利率有所提升。另外，上械集团全年预计也实现了 6000 万的并表利润，增厚了业绩。

- **外延扩张将继续增厚公司业绩，内生新的增长点将会形成：**中优医药 61.6%的股权已于 2017 年 1 月实现并表，根据盈利补偿协议，中优医疗 2017/2018/2019 净利润将分别不低于 0.92 亿元/1.12 亿元/1.42 亿元，预计将为公司在 2017/2018/2019 分别带来 0.57 亿元/0.69 亿元/0.87 亿元的利润。另外，我们认为公司作为行业龙头，在目前的政策环境下，外延扩张的战略将继续得以实施。内生方面，公司研发的留置针、真空采血针、睡眠呼吸机等产品相继推出，并已获得了市场较好的认可度。公司在 2016 年的定增中约有 6 个亿用于新产品产能建设，我们预计这些新产品销售上量后将会形成公司新的增长点。

- **盈利预计：**我们预计公司 2017、2018 年实现净利润 6.6 和 8.1 亿元，yoy 分别+32.1%和+21.7%，折合 EPS1.0 和 1.2 元。目前股价对应的 PE 分别为 30 倍和 25 倍。目前公司估值合理，行业发展空间仍然广阔，我们看好公司内生+外延的成长模式，给于“买入”的投资建议。

. . . . . 接续下页 . . . . .

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016E	2017E	2018E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	297	364	502	663	806
同比增减	%	15.09%	22.67%	37.78%	32.06%	21.65%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.56	0.62	0.75	0.99	1.21
同比增减	%	14.29%	10.71%	21.15%	32.06%	21.65%
市盈率(P/E)	X	53	48	40	30	25
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.40	0.00	0.00	0.00
股息率 (Yield)	%	0.00%	1.34%	0.00%	0.00%	0.00%

预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)

卖出 Sell (-30% <ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表

人民币百万元	2,014	2,015	2016E	2017E	2018E
营业额	1,682	2,104	2,610	3,341	3,965
经营成本	1,009	1,266	1,570	2,002	2,374
主营业务利润	672	838	1,040	1,340	1,592
销售费用	148	169	196	251	286
管理费用	216	269	282	358	408
财务费用	-3	3	3	4	5
营业利润	285	375	538	705	866
补贴收入	50	37	40	43	43
税前利润	334	408	573	744	905
所得税	36	41	60	77	93
少数股东损益	1	2	3	4	5
净利润	297	364	502	663	806

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2,014	2,015	2016E	2017E	2018E
货币资金	364	461	757	1,351	2,091
存货净额	302	403	496	635	753
应收帐款净额	738	752	940	1,203	1,428
流动资产合计	1,590	1,820	2,377	3,395	4,498
长期投资净额	7	34	36	36	36
固定资产合计	405	461	475	480	480
无形资产及其他资产合计	69	420	500	500	500
资产总计	2,138	2,926	3,541	4,564	5,667
流动负债合计	345	696	829	947	1,051
长期负债合计	32	97	683	920	1,108
负债合计	377	794	1,512	1,867	2,159
少数股东权益	11	16	12	16	21
股东权益合计	1,762	2,132	2,030	2,696	3,508
负债和股东权益总计	2,138	2,926	3,541	4,564	5,667

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2,014	2,015	2016E	2017E	2018E
经营活动所得现金净额	206	543	684	836	982
投资活动所用现金净额	-157	-588	-500	-500	-500
融资活动所得现金净额	-9	137	250	258	258
现金及现金等价物净增加额	41	98	434	594	740

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。