

2017年04月24日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元) 37.0

鱼跃医疗(002223.SZ)

Buy 买入

内生外延双轮驱动, 2017Q1 净利同比增长 30%, 业绩符合预期

公司基本资讯

产业别	医药生物		
A 股价(2017/4/24)	33.09		
深证成指(2017/4/24)	10091.89		
股价 12 个月高/低	38.27/28.07		
总发行股数(百万)	668.32		
A 股数(百万)	494.35		
A 市值(亿元)	163.58		
主要股东	江苏鱼跃科技发展有限公司 (26.53%)		
每股净值(元)	7.62		
股价/账面净值	4.34		
股价涨跌(%)	一个月	三个月	一年
	3.4	10.7	13.0

近期评等

日期	收盘价	评级
2017-04-10	33.33	买入

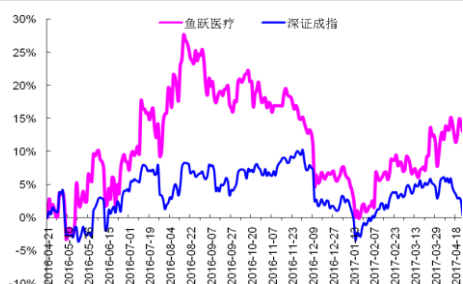
产品组合

康复护理	45.3%
医用供氧	29.7%
医用临床	24.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.1%
一般法人	35.7%

股价相对大盘走势



结论与建议:

- **公司业绩:** 公司 2017Q1 实现营业收入 9.0 亿元, YOY+24.1%, 实现净利润 1.9 亿元, YOY+30.4%, EPS 为 0.3 元。公司业绩符合预期。公司同时预计 2017H1 净利润同比增长幅度为 30%-50%。
- **内生+外延双轮驱动增长:** 公司 Q1 营收实现较快增长, 一方面是中优医疗并表 (公司持股 61.6%), 预计并表利润超过 1000 万 (中优医疗 2017 年业绩承诺 0.92 亿元, 预计全年并表利润在 0.57 亿元); 另一方面, 在电商渠道出货快速增长 (预计 YOY+50%) 的带动下, 公司的电子血压计、血糖仪及试纸等保持快速增长, 公司供氧产品预计稳健增长。综合来看, 公司综合毛利率同比提升 0.6 个百分点至 41.5%, 销售费用率同比增加 3.8 个百分点至 8.2%, 管理费用率同比下降 2.8 个百分点至 7.2%, 预计主要是产品结构变化所致。财务费用率同比下降 0.6 个百分点至 -0.2%, 主要是公司本期理财收益增加。整体来看, 公司期间费用率同比增加了 0.4 个百分点至 15.2%。
- **内生新的增长点将会形成, 整合提升盈利水平:** 公司研发的留置针、真空采血针、睡眠呼吸机等产品在市场获得了较好的认可度。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。我们认为上械在公司管理体系下将不断整合优化, 净利率水平将会逐步提升。中优医疗并入后, 产品有望借助公司 OTC 及电商渠道实现快速增长。并且, 我们认为在目前的政策环境下, 公司作为行业龙头, 外延扩张的战略将继续得以实施。
- **盈利预计:** 我们预计公司 2017、2018 年实现净利润 6.6 和 8.0 亿元, yoy 分别+32.5%和+20.3%, 折合 EPS0.99 和 1.19 元。目前股价对应的 PE 分别为 34 倍和 28 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, 维持“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	500	663	798
同比增减	%	15.09	22.67	37.30	32.54	20.29
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.56	0.62	0.80	0.99	1.19
同比增减	%	14.29	10.71	29.03	24.02	20.29
市盈率 (P/E)	X	59.80	54.02	41.86	33.76	28.06
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.40	0.40	0.12	0.14
股息率 (Yield)	%	0.00	1.19	1.19	0.36	0.43

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一: 合并损益表

人民币百万元	2,014	2,015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1682	2104	2633	3436	4068
经营成本	1009	1266	1614	2087	2459
营业税金及附加	13	19	32	38	45
销售费用	148	169	203	258	297
管理费用	216	269	275	354	415
财务费用	-3	3	-18	-17	-16
资产减值损失	13	4	9	10	10
投资收益	0	2	23	16	16
营业利润	285	375	541	723	874
营业外收入	50	37	34	40	43
营业外支出	1	4	2	4	4
利润总额	334	408	573	759	913
所得税	36	41	71	94	113
少数股东损益	1	2	1	2	2
归母净利润	297	364	500	663	798

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	2339	2690	3094
存货净额	432	493	554	664	797
应收帐款净额	302	403	380	361	343
流动资产合计	1590	1820	4634	5561	6673
长期投资净额	7	34	33	43	56
固定资产合计	405	461	446	491	540
无形资产及其他资产合计	24	2	67	81	97
资产总计	548	1106	1174	1350	1552
流动负债合计	2138	2926	5807	6910	8225
长期负债合计	345	696	638	766	919
负债合计	32	97	238	248	258
少数股东权益	377	794	876	1013	1177
股东权益合计	11	16	22	28	64
负债和股东权益总计	1750	2116	4910	5869	6984

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	677	745	819
投资活动所用现金净额	-157	-588	-990	-1400	-1400
融资活动所得现金净额	-9	137	2175	-2000	-2000
现金及现金等价物净增加额	41	98	1878	-2655	-2581

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益证券(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分内容以作任何用途。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, 不在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。