

2017年11月20日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师：胡博新 S0350517060001

hubx@ghzq.com.cn

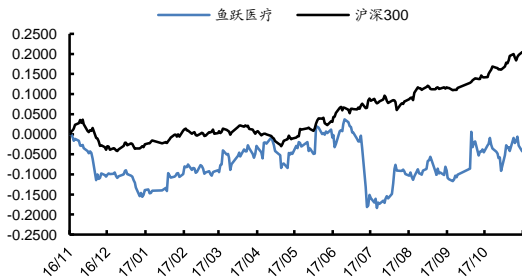
联系人：王安艺

wangay@ghzq.com.cn

## 收购优科骨科，促进高值耗材资源整合

### ——鱼跃医疗（002223）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
鱼跃医疗	-0.5	6.3	-4.5
沪深300	5.5	11.3	21.3

市场数据

2017-11-20

当前价格（元）	21.86
52周价格区间（元）	18.02 - 23.90
总市值（百万）	21914.15
流通市值（百万）	18692.62
总股本（万股）	100247.69
流通股（万股）	85510.63
日均成交额（百万）	152.63
近一月换手（%）	27.04

相关报告

《鱼跃医疗（002223）事件点评：Q3增速加快，电商持续发力》——2017-10-22

《鱼跃医疗（002223）事件点评：单季度收入增长加速，内生外延持续发力》——2017-08-22

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

## 事件：

近日，公司公告其全资子公司上海医疗器械（集团）有限公司（以下简称“上械集团”）拟以自筹资金500万元收购上海优科骨科器材有限公司（以下简称“优科骨科”）100%股权。

## 投资要点：

- **收购优科骨科，促进内部资源整合。**优科骨科核心产品为钢针、扎丝等产品，一般用于四肢骨折的内固定。上械集团是国内手术器械的行业龙头，在销售渠道上有一定的协同性。公司通过上械集团对优科骨科收购，优科骨科或可借助上械集团现有渠道快速放量，促进内部资源整合，减少关联交易。
- **外延整合优异，设立产业基金持续布局大健康。**公司于2015、2016年分别收购了上械集团、中优医药等公司布局院内市场，2017年完成了对Metrax GmbH的并购、普美康AED的整合，并投资了Amsino Medical Group Company Limited 19.33%的股权。此外，公司分别于5月、11月与华盖及江苏中卫腾云设立了健康产业基金，或可促进在大健康领域的布局以及提高资金的利用率。
- **盈利预测和投资评级：**基于审慎性考虑，在并购完成前不考虑对公司业绩影响。预计公司2017-2019年EPS为0.66、0.82、0.98元。目前公司账上现金10亿，并购资金充裕，公司有望凭借“外延+内生”双重优势保持高速增长，我们继续看好公司平台潜力，维持买入评级。
- **风险提示：**新品推广不及预期，外延并购进展不达预期，并购整合效果不达预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	2633	3299	3839	4365
增长率（%）	25%	25%	16%	14%
净利润（百万元）	500	665	824	986
增长率（%）	37%	33%	24%	20%
摊薄每股收益（元）	0.75	0.66	0.82	0.98
ROE（%）	10.14%	11.85%	12.76%	13.19%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 鱼跃医疗盈利预测表

证券代码:	002223.SZ				股价:	21.86	投资评级:	买入	日期:	2017-11-20		
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值				2016	2017E	2018E	2019E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>							
ROE	10%	12%	13%	13%	EPS	0.75	0.66	0.82	0.98			
毛利率	39%	41%	42%	43%	BVPS	7.35	5.56	6.38	7.37			
期间费率	19%	17%	17%	16%	<b>估值</b>							
销售净利率	19%	20%	21%	23%	P/E	43.81	32.96	26.59	22.23			
<b>成长能力</b>					P/B	2.98	3.93	3.42	2.97			
收入增长率	25%	25%	16%	14%	P/S	5.55	6.64	5.71	5.02			
利润增长率	37%	33%	24%	20%								
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>				<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
总资产周转率	0.45	0.50	0.51	0.50	营业收入	2633	3299	3839	4365			
应收账款周转率	3.08	3.17	3.04	2.92	营业成本	1614	1962	2229	2492			
存货周转率	4.24	4.87	4.87	4.87	营业税金及附加	32	40	46	53			
<b>偿债能力</b>					销售费用	203	247	284	314			
资产负债率	15%	15%	15%	14%	管理费用	275	310	345	384			
流动比	7.26	7.32	7.07	7.46	财务费用	(18)	(28)	(31)	(36)			
速动比	6.67	6.76	6.53	6.91	其他费用/(-收入)	14	0	0	0			
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	营业利润	541	767	965	1158			
现金及现金等价物	2339	2820	3072	3536	营业外净收支	32	32	25	26			
应收款项	855	1039	1262	1495	利润总额	573	799	990	1184			
存货净额	380	411	467	523	所得税费用	71	99	123	147			
其他流动资产	1059	1154	1344	1528	净利润	502	700	868	1038			
<b>流动资产合计</b>	<b>4634</b>	<b>5425</b>	<b>6145</b>	<b>7082</b>	少数股东损益	1	35	43	52			
固定资产	446	440	435	431	归属于母公司净利润	500	665	824	986			
在建工程	67	67	367	567	<b>现金流量表 (百万元)</b>				<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
无形资产及其他	410	410	369	329	经营活动现金流	677	624	666	789			
长期股权投资	33	33	33	33	净利润	502	700	868	1038			
<b>资产总计</b>	<b>5807</b>	<b>6593</b>	<b>7566</b>	<b>8659</b>	少数股东权益	1	35	43	52			
短期借款	53	53	53	53	折旧摊销	62	97	96	91			
应付款项	353	437	497	556	公允价值变动	0	0	0	0			
预收帐款	74	92	160	182	营运资金变动	112	(207)	(341)	(391)			
其他流动负债	159	159	159	159	投资活动现金流	(990)	6	(295)	(196)			
<b>流动负债合计</b>	<b>638</b>	<b>742</b>	<b>869</b>	<b>950</b>	资本支出	(50)	6	(295)	(196)			
长期借款及应付债券	50	50	50	50	长期投资	1	0	0	0			
其他长期负债	188	188	188	188	其他	(940)	0	0	0			
<b>长期负债合计</b>	<b>238</b>	<b>238</b>	<b>238</b>	<b>238</b>	筹资活动现金流	794	0	0	0			
<b>负债合计</b>	<b>876</b>	<b>980</b>	<b>1107</b>	<b>1188</b>	债务融资	(95)	0	0	0			
股本	668	1002	1002	1002	权益融资	2530	0	0	0			
股东权益	4931	5614	6459	7471	其它	(1642)	0	0	0			
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5807</b>	<b>6593</b>	<b>7566</b>	<b>8659</b>	现金净增加额	481	630	371	594			

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【医药组介绍】

胡博新，药学专业，7年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对 OTC 和原料药行业有长期跟踪经验。

王安艺，香港中文大学生物医学工程硕士，1年证券行业医药研究经验，2017年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械和中药 OTC 板块。

朱凯旋，复旦大学医学硕士，多年医药行业经验，曾在阿斯利康、赛诺菲工作，1年证券行业医药研究经验，2017年加入国海证券医药组，主要覆盖化学制药板块。

## 【分析师承诺】

胡博新，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。