



## 前三季度业绩同比增长 22.5%，符合市场预期

2018.10.22

唐爱金(分析师)	谭紫媚(研究助理)
电话: 020-88836115	020-88836115
邮箱: tangajj@gzgzhs.com.cn	tan.zimei@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516100001	

### 事件:

2018年10月19日,公司公告:2018年前三季度公司实现营业收入31.80亿元,同比增长18.12%;归母净利润6.28亿元,同比增长19.06%。其中第三季度单季实现营收9.57亿元,同比增长15.17%;归母净利润1.58亿元,同比增长22.19%。

### 点评:

#### ● 各个板块业绩增长较好,2018Q3归母净利润同比增长22.19%:

2018年前三季度公司实现营业收入31.80亿元,同比增长18.12%;归母净利润6.28亿元,同比增长19.06%;扣非后归母净利润5.98亿元,同比增长17.38%;由于非经常性损益会计口径有所变更,如以同一口径计算,扣非后归母净利润增长22.5%,符合业绩预期。其中,2018Q3单季度实现营收9.57亿元,同比增长15.17%;归母净利润1.58亿元,同比增长22.19%;归母扣非后净利润1.51亿元,同比增长21.75%。由于销售规模增大、资金回笼率提高,经营性现金流量净额较去年同期增长308.62%。

#### ● 期间费用管控良好,管理费用率较去年同期下降2.6pct,财务费用下降1.1pct,净利率20.38%保持平稳:

销售改革效果显现,2018年前三季度公司管理费用率下降至5.59%,较去年同期下降2.6pct;汇兑收益增加,财务费用率为-1.05%,较去年同期下降1.1pct;销售费用率为9.85,较去年同期上升0.4pct。由于营收占比持续增加的电商业务的毛利率较低、产品原材料价格进一步上涨,2018年前三季度公司毛利率为40.17%,同比下降1.28pct;净利率20.38%,同比下降0.49pct。

#### ● 电商平台为家用板块增长的主要引擎,内生性增长加速:

自2013年公司大力发展电商业务以来,电商平台发展迅猛,营收同比增速均在50%以上,其中2018H1电商平台同比增速超60%,为公司内生性增长的主要驱动力。第三季度公司将鱼跃天猫官方旗舰店收回自营,加强了对终端客户的把控,长期利好电商业务。

#### ● 盈利预测与估值:

根据现有业务,不考虑并购,我们预测公司18-20年EPS分别为0.70、0.85、1.00元,对应23、19、16倍PE,维持“强烈推荐”评级。

#### ● 风险提示:

产品销售推广不达预期;并购标的运营不达预期;在研产品上市进度不达预期;传统产品增速放缓带来业绩压力。

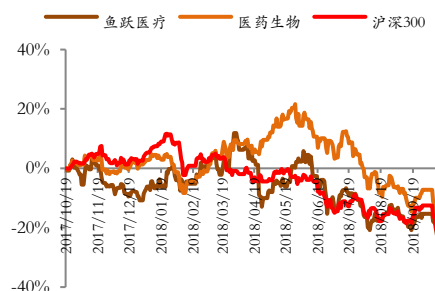
主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	3541.56	4240.61	5048.29	5958.15
同比(%)	34.53%	19.74%	19.05%	18.02%
归属母公司净利润	592.03	705.50	849.61	1005.83
同比(%)	18.35%	19.17%	20.43%	18.39%
每股收益(元)	0.59	0.70	0.85	1.00
P/E	27.60	23.16	19.23	16.25
P/B	3.12	2.82	2.52	2.23
EV/EBITDA	4.22	15.78	12.81	10.56

## 强烈推荐 (维持)

现价:	16.30
目标价:	21
股价空间:	29%

### 医药生物行业

### 行业指数走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
沪深300	-4.11	-10.25	-16.76
医药生物	-9.35	-27.34	-25.16
鱼跃医疗	-7.39	-18.95	-26.97

### 基本资料

总市值(亿元)	163.40
总股本(亿股)	10.02
流通股比例	85.30%
资产负债率	18.33%
大股东	江苏鱼跃科技发展有限公司
大股东持股比例	26.53%

### 相关报告

广证恒生-鱼跃医疗(002223)-公司深度-“并购+渠道”破除行业天花板,海阔凭鱼跃-20180803

广证恒生-鱼跃医疗(002223)-中报点评-线下销售改革效果显著,线上平台同比增速超60%-20180810



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	4105.95	4648.86	5380.95	6289.99	<b>营业收入</b>	3541.56	4240.61	5048.29	5958.15
现金	2053.39	2259.50	2548.66	2950.11	营业成本	2136.87	2578.51	3102.91	3702.31
应收账款	753.58	896.99	1071.01	1262.16	营业税金及附加	34.93	44.01	52.40	61.84
其它应收款	82.95	102.10	119.90	142.48	营业费用	399.77	469.10	547.28	633.00
预付账款	225.21	203.29	248.91	326.36	管理费用	346.02	372.89	399.52	424.37
存货	632.50	740.81	882.18	1021.14	财务费用	11.84	-24.45	-28.66	-33.84
其他	358.32	446.17	510.29	587.73	资产减值损失	16.56	14.39	19.47	23.69
<b>非流动资产</b>	2522.66	2644.43	2798.30	2939.12	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	107.58	107.58	107.58	107.58	投资净收益	48.98	35.92	42.45	39.19
固定资产	563.25	787.08	927.85	1019.67	<b>营业利润</b>	682.98	822.07	997.83	1185.97
无形资产	614.47	714.86	836.45	972.97	营业外收入	39.96	36.96	37.09	38.00
其他	1237.36	1034.91	926.42	838.89	营业外支出	2.73	3.13	2.79	2.88
<b>资产总计</b>	6628.61	7293.30	8179.26	9229.11	<b>利润总额</b>	720.20	855.90	1032.13	1221.09
<b>流动负债</b>	824.16	959.17	1069.80	1202.16	所得税	92.66	108.08	131.56	154.92
短期借款	50.00	50.00	50.00	50.00	<b>净利润</b>	627.54	747.82	900.57	1066.17
应付账款	423.76	485.78	555.34	629.49	少数股东损益	35.51	42.32	50.96	60.33
其他	350.40	423.39	464.46	522.67	<b>归属母公司净利润</b>	592.03	705.50	849.61	1005.83
<b>非流动负债</b>	233.57	175.15	200.27	201.97	EBITDA	782.24	922.43	1119.63	1324.54
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.59	0.70	0.85	1.00
其他	233.57	175.15	200.27	201.97					
<b>负债合计</b>	1057.73	1134.31	1270.08	1404.13					
少数股东权益	329.93	372.25	423.22	483.55					
股本	1002.48	1002.48	1002.48	1002.48					
资本公积	2128.44	2128.44	2128.44	2128.44					
留存收益	2100.68	2655.81	3355.05	4210.51					
归属母公司股东权益	5231.60	5786.73	6485.97	7341.43					
<b>负债和股东权益</b>	6628.61	7293.30	8179.26	9229.11					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	249.79	563.17	617.45	773.48
净利润	627.54	705.50	849.61	1005.83
折旧摊销	89.84	90.97	116.16	137.29
财务费用	11.84	-24.45	-28.66	-33.84
投资损失	-48.98	-35.92	-42.45	-39.19
营运资金变动	-441.28	-146.24	-352.38	-358.17
其它	10.83	-26.70	75.17	61.56
<b>投资活动现金流</b>	-421.72	-181.13	-231.58	-243.00
资本支出	-489.99	-155.93	-182.43	-166.97
长期投资	-878.00	-10.15	-11.22	-12.39
其他	946.27	-15.06	-37.93	-63.64
<b>筹资活动现金流</b>	-91.92	-175.92	-96.71	-129.03
短期借款	-2.85	0.00	0.00	0.00
长期借款	-50.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	334.16	0.00	0.00	0.00
资本公积金增加	-331.13	0.00	0.00	0.00
其他	-42.10	-175.92	-96.71	-129.03
<b>现金净增加额</b>	-263.85	206.11	289.16	401.45

主要财务比率				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	34.53%	19.74%	19.05%	18.02%
营业利润增长率	26.33%	20.37%	21.38%	18.85%
归属于母公司净利润增长率	18.35%	19.17%	20.43%	18.39%
<b>获利能力</b>				
毛利率	39.66%	39.19%	38.54%	37.86%
净利率	17.72%	17.63%	17.84%	17.89%
ROE	11.27%	12.03%	13.00%	13.65%
ROIC	11.21%	12.34%	13.24%	13.91%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	15.96%	15.55%	15.53%	15.21%
净负债比率	14.18%	8.82%	9.84%	8.01%
流动比率	4.98	4.85	5.03	5.23
速动比率	4.21	4.07	4.21	4.38
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.57	0.61	0.65	0.68
应收账款周转率	5.42	5.14	5.13	5.11
应付账款周转率	5.51	5.67	5.96	6.25
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.70	0.85	1.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.56	0.62	0.77
每股净资产(最新摊薄)	5.22	5.77	6.47	7.32
<b>估值比率</b>				
P/E	27.60	23.16	19.23	16.25
P/B	3.12	2.82	2.52	2.23
EV/EBITDA	4.22	15.78	12.81	10.56

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



**广证恒生：**

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼  
电 话：020-88836132, 020-88836133  
邮 编：510623

**股票评级标准：**

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15% 以上；  
谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；  
中 性：6 个月内相对市场表现在 -5%—5% 之间波动；  
回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5% 以上。

**分析师承诺：**

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

**重要声明及风险提示：**

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。