

2019年01月31日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元) 24.0

鱼跃医疗(002223.SZ)

Buy 买入

2018 净利增长 22%，业绩有量有质，符合预期

结论与建议：

- **公司业绩：**公司发布业绩快报，2018 年实现营收 41.8 亿元，YOY+18.2%，录得净利润 7.2 亿元，YOY+21.8% (扣非后 YOY+24.1%)，折合 EPS 为 0.72 元，公司业绩符合预期。其中，公司 Q4 单季度实现营收 10.0 亿元，YOY+18.2%，录得净利润 0.9 亿元，YOY+44.4%，主要是 2017 年同期较低 (2017Q4 净利 YOY-5%)。
- **家用产品线上高速增长，线下恢复：**(1) 家用器械业务线下平台在精细化策略的调整下恢复到 10% 以上的增长，线上业务在收回天猫旗舰店改自营后业绩继续高速增长，2018 “双十一” 当日九大品类销量第一，全天销售量 YOY+68%，全年来看，线上平台总销售额同比增长在 40% 以上。分产品看制氧机、电子血压计、血糖仪及试纸、呼吸机等核心产品继续保持快速增长，新品额温枪、电动轮椅等借助线上线下平台开始放量。
- **临床业务总体稳健增长：**临床业务方面预计中优医疗在鱼跃销售平台的助力下继续保持快速增长，上械由于生产线技改等因素短期业绩还是有所下降，但预计 2019 年产能释放以及整合效应不断加强，将会恢复增长。
- **回款加强，经营有量也有质：**公司 2018 年收紧销售回款政策，加强应收账款管理，全年实现经营活动产生的现金流量净额 8 亿元，同比增长 2 倍，经营质量有所提升，为公司持续稳定增长奠定基础。
- **盈利预计及投资建议：**我们预计公司 2018、2019、2020 年实现净利润 7.2 亿元、8.8 亿元、10.7 亿元，YOY 分别+21.8%、+22.4%、21.7%，折合 EPS 分别为 0.72、0.88 元、1.07 元。当前股价对应的 PE 分别为 29 倍、24 倍、19 倍。目前公司估值相对合理，我们看好公司内生+外延的成长模式，未来仍具备增长潜力，维持“买入”的投资建议。
- **风险提示：**新品销售不及预期，外延整合不及预期

公司基本资讯

产业别	医药生物		
A 股价(2019/1/30)	20.86		
深证成指(2019/1/30)	7470.47		
股价 12 个月高/低	24.74/15.53		
总发行股数(百万)	1002.48		
A 股数(百万)	855.11		
A 市值(亿元)	178.38		
主要股东	江苏鱼跃科技发展有限公司 (26.53%)		
每股净值(元)	5.45		
股价/账面净值	3.83		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	7.6	14.7	-5.4

近期评等

日期	收盘价	评级
2018-10-22	16.3	买入

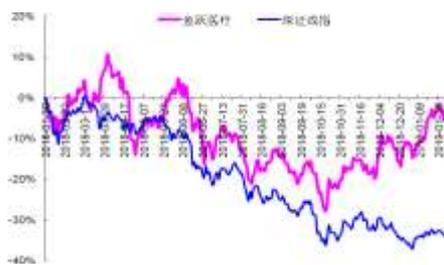
产品组合

康复护理	36.6%
医用供养	35.1%
医用临床	21.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.7%
一般法人	31.0%

股价相对大盘走势



..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018F	2019F	2020F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	500	592	721	883	1074
同比增减	%	37.30	18.35	21.82	22.39	21.72
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.80	0.59	0.72	0.88	1.07
同比增减	%	29.03	-26.25	21.94	22.39	-63.31
市盈率 (P/E)	X	26.08	35.36	29.00	23.69	19.46
股利 (DPS)	RMB 元	0.40	0.15	0.18	0.22	0.08
股息率 (Yield)	%	1.92	0.72	0.86	1.06	0.39

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	2016	2017	2018F	2019F	2020F
营业收入	2633	3542	4184	4973	5900
经营成本	1614	2137	2646	3110	3675
营业税金及附加	32	35	43	50	59
销售费用	203	400	434	423	490
管理费用	275	346	305	363	422
财务费用	-18	12	-12	10	12
资产减值损失	9	17	23	18	18
投资收益	23	49	26	15	15
营业利润	541	683	771	1014	1239
营业外收入	34	40	78	23	23
营业外支出	2	3	2	4	4
利润总额	573	720	847	1033	1258
所得税	71	93	105	128	156
少数股东损益	1	36	21	23	28
归母净利润	500	592	721	883	1074

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
货币资金	2339	2053	2361	2716	3123
应收账款	554	754	904	1085	1302
存货	380	633	601	571	542
流动资产合计	4634	4106	4927	5913	7095
长期股权投资	33	108	140	182	236
固定资产	446	563	620	682	750
在建工程	67	319	382	459	551
非流动资产合计	1174	2523	2901	3336	3837
资产总计	5807	6629	7828	9249	10932
流动负债合计	638	824	989	1187	1424
非流动负债合计	238	234	243	253	263
负债合计	876	1058	1232	1439	1687
少数股东权益	22	330	759	2504	10768
股东权益合计	4910	5241	5837	5305	-1523
负债及股东权益合计	5807	6629	7828	9249	10932

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2015	2016	2017	2018F	2019F
经营活动所得现金净额	677	242	266	293	322
投资活动所用现金净额	-990	-422	-600	-700	-700
融资活动所得现金净额	2175	-92	-300	-400	-400
现金及现金等价物净增加额	1878	-286	-634	-807	-778

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的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。