

2019年04月23日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元)

27

鱼跃医疗(002223.SZ)

Buy 买入

2019Q1 净利增长 15%，基本符合预期

结论与建议：

- **公司业绩：**公司 2019Q1 实现营业收入 12.0 亿元，YOY+15.3%，实现净利润 2.5 亿元，YOY+15.4%，扣非后净利为 2.4 亿元，YOY+16.4%，EPS 为 0.25 元。公司业绩基本符合预期。
- **Q1 营收整体延续稳健增长：**（1）家用医疗板块预计保持两位数的增长，其中线上部分预计增长 2 成以上；（2）中优医疗在预计延续 2 成的增长，上械预计还处于低增长区间。整体来看营收增长稳健，但增速仍受到产能的限制影响，目前丹阳二期已处于最后收尾阶段，我们预计随着新产能在下半年的释放，将会助力公司营收增速有所提升。
- **整体毛利率平稳，销售+研发投入增加：**公司毛利率为 41.1%，同比小幅下降 0.5 个百分点，相对平稳；销售费用率为 9.2%，同比增加 0.7 个百分点，主要是公司延续加大品牌和渠道建设所致；管理+研发费用率为 7.0%，同比增加 0.8 个百分点，主要是研发力度加大所致，公司 Q1 研发费用同比增长 2 倍，将利于公司增加产品的竞争力；财务费用率为 0.4%，同比下降 0.7 个百分点，主要是汇率变动影响所致。整体来看，公司期间费用率为 16.6%，同比增加 0.8 个百分点。公司 Q1 经营活动现金流量净额为-1.2 亿元，相较 2018Q1 的 0.26 亿元来看回落明显，但主要是由于公司 Q1 参加天猫品牌日及预付中标医院总包项目中非鱼跃生产的设备的采购款约 7600 万元，为非常态性支出，剔除后公司经营性现金流处于正常波动范围内。
- **盈利预计及投资建议：**我们预计公司 2019、2020 年实现 8.8 亿元、10.7 亿元，YOY 分别+21.4%、21.6%，折合 EPS 分别为 0.88 元、1.07 元。当前股价对应的 PE 分别为 27 倍、22 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，下半年的产能释放将会助力短期增速的提升，我们维持“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，产能释放不及预期

公司基本资讯

产业别	医药生物		
A 股价(2019/4/22)	23.84		
深证成指(2019/4/22)	10224.31		
股价 12 个月高/低	26.86/15.53		
总发行股数(百万)	1002.48		
A 股数(百万)	855.11		
A 市值(亿元)	203.86		
主要股东	江苏鱼跃科技发展有限公司 (26.53%)		
每股净值(元)	5.73		
股价/账面净值	4.16		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-1.2	12.1	20.2

近期评等

日期	收盘价	评级
2019-04-18	23.88	买入

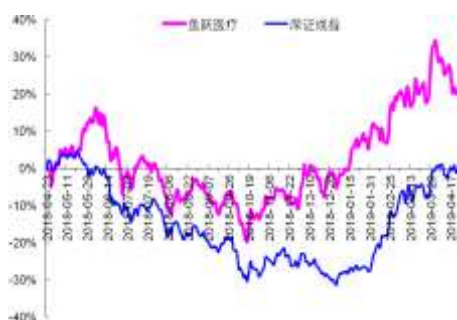
产品组合

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	2018	2019F	2020F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	500	592	727	883	1074
同比增减	%	37.30	18.35	22.82	21.41	21.62
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.80	0.59	0.73	0.88	1.07
同比增减	%	29.03	-26.25	23.73	20.64	21.62
市盈率 (P/E)	X	29.80	40.41	32.66	27.07	22.26
股利 (DPS)	RMB 元	0.40	0.15	0.15	0.22	0.27
股息率 (Yield)	%	1.68	0.63	0.63	0.92	1.12

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	2018	2019F	2020F
营业收入	2633	3542	4183	4950	5856
经营成本	1614	2137	2517	2978	3516
营业税金及附加	32	35	40	49	59
销售费用	203	400	537	467	486
管理费用	275	346	247	280	354
财务费用	-18	12	-30	13	9
资产减值损失	9	17	14	18	18
投资收益	23	49	36	17	15
营业利润	541	683	776	1001	1221
营业外收入	34	40	73	31	28
营业外支出	2	3	4	4	4
利润总额	573	720	846	1028	1245
所得税	71	93	95	126	139
少数股东损益	1	36	24	20	32
归母净利润	500	592	727	883	1074

附二: 合并资产负债表

人民币百万元	2016	2017	2018	2019F	2020F
货币资金	2339	2053	1661	1910	2197
应收账款	554	754	844	1013	1216
存货	380	633	655	688	722
流动资产合计	4634	4106	3904	4099	4304
长期股权投资	33	108	155	201	261
固定资产	446	563	610	671	738
在建工程	67	319	555	666	799
非流动资产合计	1174	2523	3008	3459	3978
资产总计	5807	6629	6911	7558	8282
流动负债合计	638	824	1135	1362	1635
非流动负债合计	238	234	232	241	251
负债合计	876	1058	1367	1603	1885
少数股东权益	22	330	76	252	1085
股东权益合计	4910	5241	5468	5702	5311
负债及股东权益合计	5807	6629	6911	7558	8282

附三: 合并现金流量表

(人民币百万元)	2016	2017	2018	2019F	2020F
经营活动所得现金净额	677	242	798	878	966
投资活动所用现金净额	-990	-422	-1066	-700	-700
融资活动所得现金净额	2175	-92	-147	-400	-400
现金及现金等价物净增加额	1878	-286	-392	-222	-134

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许会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 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。