鱼跃医疗（002223）

参股江苏视准 20.95%股权，新增视觉健康产品线

买入（维持）

2019 年 10 月 08 日

证券分析师 焦德智
执业证号：S0600516120001
021-60199793
jiaodzh@dwzq.com.cn
证券分析师 全铭
执业证号：S0600517010002
021-60199793
quanm@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4,183	4,852	5,713	6,761
同比（%）	18.1%	16.0%	17.8%	18.3%
归母净利润（百万元）	727	866	1,046	1,267
同比（%）	22.8%	19.0%	20.8%	21.1%
每股收益（元/股）	0.73	0.86	1.04	1.26
P/E（倍）	29.49	24.77	20.50	16.93

投资要点

- **鱼跃医疗对外投资 4,200 万元，参股江苏视准 20.95%股权，进入视觉健康产品领域：**公司公告拟以自有资金人民币 4,200 万元认购江苏视准医疗器械有限公司（江苏视准）新增的注册资本人民币 2,100 万元，其中 2,100 万元计入江苏视准注册资本，超过部分计入江苏视准资本公积，本次投资完成后，上市公司将持有江苏视准 20.96%的股权。

  标的公司江苏视准医疗器械主要生产并销售抛弃式软性隐形眼镜。江苏视准产品使用材质为亲水的软性材料，采注模式（Cast-Molding）生产，产品包括日抛、月抛镜片等产品，主要分为 2 类：（1） 矫正近视用的单色水蓝片（Tint 镜片），（2）具有彩妆效果的彩妆镜片（三明治 Color 镜片）。

  公司的发展历史表明，对外延扩张产品线十分重视，同时能够通过公司的运营整合能力提高并购标的的盈利能力，其中的典范就包括了华佗品牌、上械集团、上海中优等国内标的并购发展。此次公司拟出资 4,200 万元认购江苏视准 20.96%的股权，将逐步进入隐形眼镜这一视觉健康产品领域，为公司在 OTC 端新增明星产品。

- **盈利预测与投资评级：**基于对公司现有家用和医院用医疗器械产品的市场分析、竞争格局分析、以及公司竞争力和渠道销售能力分析，我们认为公司迎来稳定的黄金增长期，预计未来 3 年的收入和利润增速均在 20%左右的水平。我们预期 2019-2021 年公司的收入为 48.52 亿元、57.13 亿元和 67.61 亿元，同比增长 15.98%、17.76%和 18.34%；归母净利润为 8.66 亿元、10.46 亿元和 12.67 亿元，同比增 19.0%、20.8%和 21.1%；对应 EPS 分别为 0.86 元，1.04 元和 1.26 元。因此，维持公司的“买入”评级。

- **风险提示：**行业政策风险；产品研发注册风险；并购整合风险。

股价走势

市场数据

收盘价(元)	21.39
一年最低/最高价	15.43/26.68
市净率(倍)	3.65
流通 A 股市值(百万元)	18542.04

基础数据

每股净资产(元)	5.87
资产负债率(%)	19.35
总股本(百万股)	1002.48
流通 A 股(百万股)	866.86

相关研究

1、《鱼跃医疗（002223）：鱼跃医疗：家用医疗器械、医用医疗器械双擎动力开启持续增长模式》2019-09-17

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 鱼跃医疗对外投资 4,200 万元，参股江苏视准 20.95%股权，进入视觉健康产品领域

公司公告拟以自有资金人民币 4,200 万元认购江苏视准医疗器械有限公司（江苏视准）新增的注册资本人民币 2,100 万元，其中 2,100 万元计入江苏视准注册资本，超过部分计入江苏视准资本公积，本次投资完成后，上市公司将持有江苏视准 20.96%的股权。

表 1：江苏视准主要财务数据

单位：百万元	2018	2019H1
总资产	31.69	36.6
总负责	-1.02	0.42
净资产	32.71	36.17
营业收入	0	0.43
净利润	-5.72	-3.66

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

标的公司江苏视准医疗器械主要生产并销售抛弃式软性隐形眼镜。江苏视准产品使用材质为亲水的软性材料，采注模式（Cast-Molding）生产，产品包括日抛、月抛镜片等产品，主要分为 2 类：（1） 矫正近视用的单色水蓝片 （Tint 镜片），（2） 具有彩妆效果的彩妆镜片（三明治 Color 镜片）。

公司的发展历史表明，对外延扩张产品线十分重视，同时能够通过公司的运营整合能力提高并购标的的营业能力，其中的典范就包括了华佗品牌、上械集团、上海中优等国内标的并购发展。此次公司拟出资 4,200 万元认购江苏视准 20.96%的股权，将逐步进入隐形眼镜这一视觉健康产品领域，为公司在 OTC 端线上和线下销售新增明星产品。

2. 盈利预测与投资评级

基于对公司现有家用和医院用医疗器械产品的市场分析、竞争格局分析、以及公司竞争力和渠道销售能力分析，我们认为公司迎来稳定的黄金增长期，预计未来 3 年的收入和利润增速均在 20%左右的水平。我们预期 2019-2021 年公司的收入为 48.52 亿元、57.13 亿元和 67.61 亿元，同比增长 15.98%、17.76%和 18.34%；归母净利润为 8.66 亿元、10.46 亿元和 12.67 亿元，同比增 19.0%、20.8%和 21.1%；对应 EPS 分别为 0.86 元，1.04 元和 1.26 元。因此，维持公司的“买入”评级。

3. 风险提示

行业政策风险；产品研发注册风险；并购整合风险。

鱼跃医疗三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	**3904**	**4549**	**5328**	**6404**
现金	1661	1725	2276	2599
应收账款	844	1009	1173	1409
存货	655	812	897	1103
其他流动资产	743	1003	981	1293
非流动资产	**3008**	**3232**	**3493**	**3746**
长期股权投资	155	207	258	310
固定资产	610	786	954	1115
在建工程	555	472	420	396
无形资产	601	691	799	860
其他非流动资产	1088	1076	1062	1064
资产总计	**6911**	**7780**	**8821**	**10150**
流动负债	**1135**	**1258**	**1367**	**1537**
短期借款	157	157	157	157
应付账款	516	555	693	767
其他流动负债	462	546	517	612
非流动负债	**232**	**234**	**236**	**237**
长期借款	0	2	4	5
其他非流动负债	232	232	232	232
负债合计	**1367**	**1492**	**1603**	**1774**
少数股东权益	76	105	139	180
归属母公司股东权益	5468	6183	7079	8196
负债和股东权益	**6911**	**7780**	**8821**	**10150**

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	798	467	1014	780
投资活动现金流	-1066	-286	-352	-356
筹资活动现金流	-147	-118	-111	-101
现金净增加额	-392	63	551	323
折旧和摊销	104	100	128	140
资本开支	390	172	209	201
营运资本变动	-11	-459	-120	-584

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**4183**	**4852**	**5713**	**6761**
减:营业成本	2517	2869	3342	3911
营业税金及附加	40	45	53	62
营业费用	537	591	695	822
管理费用	247	440	513	601
财务费用	-30	-30	-37	-47
资产减值损失	14	16	19	22
加:投资净收益	36	37	37	37
其他收益	0	0	0	0
营业利润	**776**	**958**	**1166**	**1428**
加:营业外净收支	70	53	62	58
利润总额	**846**	**1012**	**1228**	**1486**
减:所得税费用	95	118	148	177
少数股东损益	24	28	34	41
归属母公司净利润	**727**	**866**	**1046**	**1267**
EBIT	806	970	1177	1422
EBITDA	910	1070	1305	1562

重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股收益(元)	0.73	0.86	1.04	1.26
每股净资产(元)	5.45	6.17	7.06	8.18
发行在外股份(百万股)	1002	1002	1002	1002
ROIC(%)	12.3%	13.1%	13.9%	14.6%
ROE(%)	13.5%	14.2%	15.0%	15.6%
毛利率(%)	39.8%	40.9%	41.5%	42.1%
销售净利率(%)	17.4%	17.8%	18.3%	18.7%
资产负债率(%)	19.8%	19.2%	18.2%	17.5%
收入增长率(%)	18.1%	16.0%	17.8%	18.3%
净利润增长率(%)	22.8%	19.0%	20.8%	21.1%
P/E	29.49	24.77	20.50	16.93
P/B	3.92	3.47	3.03	2.62
EV/EBITDA	22.22	18.86	15.07	12.41

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn