

鱼跃医疗 (002223) \ 医药生物

——多款产品参与抗疫，品牌影响力显著提升

事件：

2016年我们首次深度覆盖鱼跃医疗，三年多的持续跟踪，基于对公司产品线和长期品牌力和综合竞争力的认可，于2019年11月撰写了第二篇深度报告。近期因新冠疫情的持续演化，公司多款产品参与抗疫，社会采购需求集中释放，公司业绩和品牌知名度显著提升。

投资要点：

➢ 家用+医用两大框架基本搭建完成，龙头地位进一步巩固

公司产品线丰富，已拥有产品品类达550多种，产品规格近两万个，覆盖家庭医疗器械、医院设备、临床耗材与医院消毒与感染控制等各个方面。公司销售规模从上市初的4亿元迅速扩张超过40亿元，2018年至今公司家用+医用两大框架已基本搭建完成，主要任务转变为持续推进资源整合，平台优势渐显，预计将保持步入良性发展轨道，进一步巩固龙头地位。

➢ 疫情下的采购需求释放，中短期业绩快速增长

受疫情催化，公司抗疫相关物资订单量剧增，如体温枪、血氧仪、雾化器、呼吸机、制氧机、消毒洗手液等产品供不应求。目前新型肺炎病例数还处于爬坡期，累计确认新型肺炎病例与疑似病例均呈现快速增长势头，随着全国各地实施强力防治和隔离措施，中短期内对疫情相关物资仍有大量需求。我们预计公司抗疫相关产品全年销售收入有望实现翻倍以上增长。

➢ 社会集中采购潮加速公司品牌建设，深化家用医疗器械概念

从中长期影响来看，此次的集中采购潮将进一步强化公司的品牌影响力，有望推动家用医疗器械渗透率的加速提升。一方面，公司原来进院较为困难的医用医疗器械此次进院一路绿灯且供不应求，院内渠道品牌影响力加大；另一方面，医护人员的意见领袖作用显著，将带动OTC端销售的进一步增强。此次疫情使得“鱼跃”品牌深入人心，影响深远，我们预计疫情结束后鱼跃家用医疗器械的渗透率仍有望持续提升。

财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	3,541.56	4,183.39	4,804.00	8,284.00	8,537.00
增长率 (%)	34.14%	18.12%	14.84%	72.44%	3.05%
EBITDA (百万元)	766.16	910.01	1,135.30	1,654.75	1,918.23
净利润 (百万元)	592.03	727.15	851.63	1,267.23	1,460.95
增长率 (%)	18.45%	22.82%	17.12%	48.80%	15.29%
EPS (元/股)	0.59	0.73	0.85	1.26	1.46
市盈率 (P/E)	48.58	39.26	33.74	22.67	19.67
市净率 (P/B)	5.48	5.25	4.67	4.01	3.45
EV/EBITDA	36.43	31.09	24.96	17.81	15.10

数据来源：公司公告，国联证券研究所

投资建议：**推荐**
 上次建议：**推荐**
 当前价格：28.66元
 目标价格：元

肖永胜 分析师

执业证书编号：S0590519110002

电话：0510-82832787

邮箱：xiaoys@glsc.com.cn

汪太森 分析师

执业证书编号：S0590517110002

电话：0510-85182970

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1,002/867
流通A股市值 (百万元)	23,275
每股净资产 (元)	6.05
资产负债率 (%)	18.04
一年内最高/最低 (元)	26.85/18.20

一年内股价相对走势



相关报告

- 《鱼跃医疗 (002223) \ 医药生物行业》
《家用器械龙头 长期稳健发展》
- 《鱼跃医疗 (002223) \ 医药生物行业》
《业绩略低预期 家用板块持续增长》
- 《鱼跃医疗 (002223) \ 医药生物行业》
《业绩稳健增长 看好长期发展》

➤ 维持“推荐”评级

公司产品线丰富，平台优势显著，考虑到此次疫情对公司中短期业绩的正面影响和长期品牌力的提升，我们上调了 2020 和 2021 年盈利预期，其中 2020 年利润增长低于营收增长的主要原因是疫情期人工和原材料等各方面的成本相应大幅提升。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.85 元、1.26 元和 1.46 元，对应当前股价，PE 为 34、23 和 20 倍，维持“推荐”评级。

➤ 风险提示

1、一起发展的不确定性；2、相关费用增长超预期。

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,800.0	1,374.34	1,314.9	1,656.8	1,707.4	营业收入	3,541.5	4,183.3	4,804.0	8,284.0	8,537.0
应收账款+票据	1,144.2	1,330.44	1,497.4	2,611.3	2,562.4	营业成本	2,136.8	2,517.3	2,811.8	4,828.6	4,889.9
预付账款	225.21	142.73	130.00	120.00	100.00	营业税金及附加	34.93	40.18	45.64	78.70	81.10
存货	632.50	654.94	759.74	873.70	1,004.7	营业费用	399.77	536.80	634.13	1,118.3	1,161.0
其他	50.57	114.31	300.00	10.00	10.00	管理费用	346.02	246.96	432.36	869.82	785.40
流动资产合计	3,852.5	3,616.76	4,002.1	5,271.8	5,384.6	财务费用	11.84	-30.42	-28.91	-9.04	-3.48
长期股权投资	107.58	154.65	154.65	154.65	154.65	资产减值损失	16.56	13.63	5.00	2.00	2.00
固定资产	563.25	609.66	1,076.0	1,617.3	2,220.5	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	318.61	555.09	660.00	760.00	840.00	投资净收益	12.96	4.86	0.00	0.00	0.00
无形资产	614.47	600.75	533.36	465.97	398.58	其他	0.00	-152.12	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	882.31	1,044.99	917.80	938.61	900.07	营业利润	682.98	776.20	903.90	1,395.4	1,621.0
非流动资产合计	2,486.2	2,965.15	3,341.8	3,936.5	4,513.8	营业外净收益	37.22	69.69	100.00	80.00	80.00
资产总计	6,628.6	6,911.40	7,343.9	9,208.3	9,898.5	利润总额	720.20	845.89	1,003.9	1,475.4	1,701.0
短期借款	50.00	156.94	0.00	770.23	182.06	所得税	82.77	95.00	120.47	162.30	187.12
应付账款+票据	423.76	516.09	619.31	730.78	862.32	净利润	627.54	750.89	883.44	1,313.1	1,513.9
其他	270.90	341.08	443.72	366.71	291.72	少数股东损益	35.51	23.73	31.80	45.96	52.99
流动负债合计	744.66	1,014.11	1,063.0	1,867.7	1,336.1	归属于母公司净	592.03	727.15	851.63	1,267.2	1,460.9
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	34.53%	18.12%	14.84%	72.44%	3.05%
负债合计	744.66	1,014.11	1,063.0	1,867.7	1,336.1	EBIT	18.53%	19.18%	20.97%	49.89%	15.47%
少数股东权益	329.93	76.49	108.30	154.26	207.25	EBITDA	19.78%	18.77%	24.76%	45.76%	15.92%
股本	1,002.4	1,002.48	1,002.4	1,002.4	1,002.4	归属于母公司净	37.30%	22.82%	17.12%	48.80%	15.29%
资本公积	2,128.4	1,783.36	1,783.3	1,783.3	1,783.3	获利能力					
留存收益	2,110.0	2,682.34	3,363.6	4,377.4	5,546.1	毛利率	39.66%	39.83%	41.47%	41.71%	42.72%
股东权益合计	5,570.8	5,544.67	6,257.7	7,317.5	8,539.2	净利率	16.91%	17.32%	18.39%	15.85%	17.73%
负债和股东权益总	6,628.6	6,911.40	7,343.9	9,208.3	9,898.5	ROE	10.75%	12.82%	13.85%	17.69%	17.53%
						ROIC	16.91%	14.92%	15.32%	21.37%	18.09%
						偿债能力					
						资产负债率	11.75%	15.41%	14.47%	20.28%	13.50%
						流动比率	5.17	3.57	3.76	2.82	4.03
						速动比率	4.26	2.81	2.77	2.35	3.27
						营运能力					
						应收账款周转率	3.34	3.37	3.45	3.48	3.51
						存货周转率	3.38	3.84	3.70	5.53	4.87
						总资产周转率	0.56	0.64	0.65	0.90	0.86
						每股指标(元)					
						每股收益	0.59	0.73	0.85	1.26	1.46
						每股经营现金流	0.26	0.77	0.69	0.53	1.65
						每股净资产	5.23	5.45	6.13	7.15	8.31
						估值比率					
						市盈率	48.58	39.26	33.74	22.67	19.67
						市净率	5.48	5.25	4.67	4.01	3.45
						EV/EBITDA	36.43	31.09	24.96	17.81	15.10
						EV/EBIT	41.27	35.10	29.06	20.17	17.17

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元
 电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	王铁心	13520772313
上海	费隆楷	13485058371