

# 业绩略低于预期，疫情物资持续发力

——鱼跃医疗（002223）公司动态点评（20200302）



## ❖ 事件

公司2月29日发布2019年度业绩快报。2019年公司实现营业总收入46.39亿元，同比增加11%；实现归属于上市公司股东的净利润7.47亿元，同比增长3%。实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润7.10亿元，同比增长10%。

## ❖ 点评

制氧机线下渠道去库存拖累全年业绩，于2019年底影响基本消除。公司收入略低于市场预期，主要原因是：核心产品制氧机2018年营收超过9亿元，在2019年对线下渠道的老型号产品进行了库存清理，收入同比有所下滑。公司归母净利润增速低于收入增速，主要是上年度内公司全资子公司获得拆迁补偿款与本报告期理财收益较上年下降所致。单季度来看，Q4公司实现收入10.83亿元，同比增长8%；归母净利润约3300万元，同比下滑主要是因为四季度费用确认较多。

线上增长20%以上，医用临床板块迅速增长。2019年公司其它核心产品均保持快速增长，血糖仪、呼吸机等产品增速预计超过30%。医用临床板块发展迅速，其中中优增速有望达到25%，上械在完成技改后亦实现良好增长。公司的一次性使用静脉留置针在2019年底进入江苏四市集采，2020年收入有望进一步增长。

全力保障疫情物资，抓住机遇打开长期空间。（1）疫情相关的消毒感控、制氧机、呼吸机、雾化器、温度计、血氧仪等业务收入合计约20亿元，短期业绩有望大幅提升。（2）长期来看，中优有望提升品牌力、打开渠道下沉的空间，在二级及以下医院的市占率得到提升，并且打开广阔的民品市场。

❖ **盈利预测：**我们预计2019-21年营业收入分别为46.39、57.91、69.75亿元，归母净利润分别为7.47、9.33、11.21亿元，对应EPS分别为0.75、0.93、1.12元/股，对应市盈率为47、37、31倍。维持“增持”评级。

❖ **风险提示：**产能释放不及预期、产品需求不及预期、产品研发不及预期等。

### 盈利预测与估值

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	41.83	46.39	57.91	69.75
+/-%	18.1%	10.9%	24.8%	20.5%
归属母公司净利润(亿元)	7.27	7.47	9.33	11.21
+/-%	22.8%	2.8%	24.8%	20.2%
EPS(元)	0.73	0.75	0.93	1.12
PE(X)	47.9	46.6	37.3	31.0
PB(X)	6.4	5.7	5.1	4.5

资料来源：公司2019年业绩快报，预测截止日期2020年3月1日，川财证券研究所

## 📄 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	医药生物
报告时间	2020/3/2
前收盘价	34.73元
公司评级	增持评级

## 👤 分析师

周豫

证书编号：S1100518090001

010-66495613

zhouyu@cczq.com

## 👤 联系人

黄心如

证书编号：S1100119110002

021-68416608

huangxinru@cczq.com

## 📄 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦30层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

## 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	3904	4677	5712	6927	<b>营业收入</b>	4183	4639	5791	6975
现金	1661	2140	2575	3198	营业成本	2517	2770	3435	4123
应收账款	844	959	1194	1434	营业税金及附加	40	45	56	67
其他应收款	88	104	128	154	营业费用	537	603	753	907
预付账款	143	202	250	289	管理费用	247	455	567	684
存货	655	744	929	1105	财务费用	-30	-4	-3	-4
其他流动资产	513	528	636	746	资产减值损失	14	0	0	0
<b>非流动资产</b>	3008	2781	2733	2649	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	155	119	129	130	投资净收益	36	53	53	53
固定资产	610	809	848	806	<b>营业利润</b>	776	824	1036	1251
无形资产	601	643	685	714	营业外收入	73	30	30	30
其他非流动资产	1643	1210	1071	999	营业外支出	4	1	1	1
<b>资产总计</b>	6911	7458	8445	9577	<b>利润总额</b>	846	853	1065	1280
<b>流动负债</b>	1135	1084	1272	1455	所得税	95	85	106	128
短期借款	157	104	113	117	<b>净利润</b>	751	768	958	1152
应付账款	516	568	700	843	少数股东损益	24	20	26	31
其他流动负债	462	412	459	495	<b>归属母公司净利润</b>	727	747	933	1121
<b>非流动负债</b>	232	212	207	197	EBITDA	850	927	1162	1388
长期借款	0	-8	-21	-30	EPS (元)	0.73	0.75	0.93	1.12
其他非流动负债	232	220	228	226					
<b>负债合计</b>	1367	1295	1479	1652					
少数股东权益	76	97	123	153	<b>主要财务比率</b>				
股本	1002	1002	1002	1002	<b>会计年度</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
资本公积	1783	1783	1783	1783	<b>成长能力</b>				
留存收益	2677	3279	4058	4986	营业收入	18.1%	10.9%	24.8%	20.5%
归属母公司股东权益	5468	6065	6844	7772	营业利润	13.6%	6.2%	25.7%	20.8%
益					归属于母公司净利润	22.8%	2.8%	24.8%	20.2%
<b>负债和股东权益</b>	6911	7458	8445	9577	润				
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	39.8%	40.3%	40.7%	40.9%
					净利率(%)	4.6%	17.4%	16.1%	16.1%
					ROE(%)	13.3%	12.3%	13.6%	14.4%
					ROIC(%)	17.3%	17.9%	20.8%	23.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	19.8%	17.4%	17.5%	17.2%
						11.48	9.95%	8.46%	6.97%
					净负债比率(%)				
						%			
					流动比率	3.44	4.32	4.49	4.76
					速动比率	2.84	3.61	3.74	3.98
					<b>营运能力</b>				
						0.62	0.65	0.73	0.77
					总资产周转率				
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	5.36	5.11	5.42	5.34
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.73	0.75	0.93	1.12
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	0.62	0.62	0.83
					每股净资产(最新摊薄)	5.45	6.05	6.83	7.75
					<b>估值比率</b>				
					P/E	47.88	46.58	37.32	31.05
					P/B	6.37	5.74	5.09	4.48
					EV/EBITDA	39	36	28	24

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	798	617	622	831
净利润	751	768	958	1152
折旧摊销	104	106	129	141
财务费用	-30	-4	-3	-4
投资损失	-36	-53	-53	-53
营运资金变动	-11	-338	-446	-433
其他经营现金流	20	138	36	27
	-106	36	-32	-8
<b>投资活动现金流</b>	6			
资本支出	390	0	0	0
长期投资	713	-56	15	2
其他投资现金流	36	-20	-17	-7
	-147	-175	-155	-199
<b>筹资活动现金流</b>	107	-53	9	4
短期借款	0	-8	-13	-9
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-345	0	0	0
其他筹资现金流	91	-113	-152	-195
<b>现金净增加额</b>	-392	479	435	623

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004