

无创呼吸机通过EUA，进入美国应急市场

——鱼跃医疗（002223）公司动态点评（20200401）



❖ 事件

公司4月1日发布公告，公司收到了美国食品药品监督管理局（FDA, Food and Drug Administration）的邮件通知，公司全资子公司苏州鱼跃医疗科技有限公司的无创呼吸机产品已获得FDA签发的紧急使用授权（EUA, Emergency Use Authorization）。

❖ 点评

正压无创呼吸机在新冠肺炎的治疗中起到重要作用。3月24日，FDA就宣布，允许授权紧急使用呼吸机、经改装用作呼吸机的麻醉机及经改装用作呼吸机的正压呼吸机等，用于在COVID-19大流行期间治疗患者，认可了正压无创呼吸机对新冠肺炎的治疗作用。本次获批产品为双水平正压通气治疗机/无创呼吸机，产品型号为YH-730和YH-830，供患有睡眠呼吸暂停、低通气综合征的成人患者在医院或家庭中进行双水平无创通气治疗用。本次获签的EUA是在疫情期间用于患者临床治疗的临时紧急授权，如果在紧急情况终止后，公司仍希望在美国市场销售该产品，则需要完成已在进行中的相应FDA注册工作。

欧盟、美国双认证，呼吸机产能满载供应海外。此前鱼跃已获得欧盟CE认证，美国FDA的注册工作也在进行当中。2019年，公司睡眠呼吸机的销售约不到2亿元，且主要在国内市场销售。随着海外疫情的蔓延，公司呼吸机产品供不应求，产能已提升至700台/天，产品出口至欧洲、东南亚、中东等地区。

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、呼吸机、制氧机、雾化器、温度计、血氧仪等业务2019年的收入合计约20亿元，占公司收入约40%，短期业绩有望大幅提升。（2）长期来看，公司进一步提升品牌力，消毒感控产品加速渠道下沉，并且打开广阔的民品市场；呼吸机产品则有望得到院内市场认可，同时加速出口海外。

❖ **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、38、32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)	48.6	47.2	37.9	31.5
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4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	2020/4/1
前收盘价	35.23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
流动资产	3904	4677	5712	6927	营业收入	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
非流动资产	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	营业利润	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
资产总计	6911	7458	8445	9577	利润总额	846	853	1065	1280
流动负债	1135	1084	1272	1455	所得税	95	85	106	128
短期借款	157	104	113	117	净利润	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	归属母公司净利润	727	747	933	1121
非流动负债	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					
负债合计	1367	1295	1479	1652					
少数股东权益	76	97	123	153	主要财务比率				
股本	1002	1002	1002	1002	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
资本公积	1783	1783	1783	1783	成长能力				
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%
负债和股东权益	6911	7458	8445	9577	润				
					获利能力				
					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%
					偿债能力				
					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
					营运能力				
						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
					每股指标(元)				
					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
					估值比率				
					P/E	48.6	47.2	37.9	31.5
					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
经营活动现金流	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
投资活动现金流	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
筹资活动现金流	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
现金净增加额	-392	479	435	623

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

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，必要时应就法律、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