

一季度业绩快速增长，海外订单持续饱和

——鱼跃医疗（002223）公司动态点评（20200409）



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

❖ 事件

公司4月9日晚发布2020年一季度业绩预告，报告期内，预计归属于上市公司股东的净利润为36,990.44万元-38,223.45万元，同比增长50%-55%。

❖ 点评

一季度增长符合预期，产品结构变化加速利润增长。此次疫情对于公司需求拉动最显著的主要是三类产品：（1）无创呼吸机等呼吸类产品，（2）额温枪等体温检测类产品，（3）中优“洁芙柔”手消等消毒感控类产品。2月以来，上述产品实现了产能和出货量的大幅攀升。据我们测算，上述三类产品2019年收入约10亿元，占比超过20%；其中医用临床毛利率接近50%，呼吸机毛利率约70%，均属于高毛利产品。而此次疫情对于双水平呼吸机的需求暴增，平均价格在1万元左右，显著高于以往公司出货量较大的均价约5000元的单水平睡眠呼吸机，有助于公司利润的加速增长。

产能满载满足海外需求，全年业绩确定性强。根据公司业绩快报及半年报，公司19年上半年归母净利润5.33亿元，占2019全年归母净利润的71%。而当前全球疫情的拐点仍未明确，相关产品订单或已排至5月，支撑二季度持续高增，2020年同比高增长的确定性较强。目前鱼跃呼吸机已获得欧盟CE、美国EUA的授权，极限产能达700台/天，产品出口至欧洲、东南亚、中东等地区。额温枪、消毒感控等产品订单依旧较为旺盛。而疫情期间的手术量下降、物流等问题，导致公司的血压计等家用器械和临床端的手术器械1Q有所下滑，预计2Q开始恢复，全年来看非疫情产品受到的冲击有限。

产品进入医院市场和国际市场，抓住机遇打开长期空间。长期来看，公司进一步提升品牌力。中优的消毒感控产品加速医院端的渠道下沉，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、60.30、69.35亿元，归母净利润分别为7.47、10.49、12.16亿元，对应EPS分别为0.75、1.05、1.21元/股，对应市盈率为53、38、33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	60.30	69.35
+/-%	18.1%	10.9%	30.0%	15.0%
归属母公司净利润(亿元)	7.27	7.47	10.49	12.16
+/-%	22.8%	2.8%	40.3%	15.9%
EPS(元)	0.73	0.75	1.05	1.21
PE(X)	54.8	53.3	38.0	32.8
PB(X)	7.3	6.6	5.7	5.0

资料来源：公司2019年业绩快报，2020年一季度业绩预告，预测截至2020年4月9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	2020/4/9
前收盘价	39.75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	4593	5774	7050	营业收入	4183	4639	6030	6935
现金	1661	2004	2511	3306	营业成本	2517	2770	3498	4071
应收账款	844	960	1244	1427	营业税金及附加	40	45	58	67
其他应收款	88	104	134	153	营业费用	537	603	784	901
预付账款	143	202	255	286	管理费用	247	455	591	624
存货	655	756	939	1099	财务费用	-30	-28	-39	-52
其他流动资产	513	566	692	779	资产减值损失	14	0	0	0
非流动资产	3008	2877	2819	2723	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	30	30	35
固定资产	610	809	848	806	营业利润	776	825	1169	1359
无形资产	601	643	660	685	营业外收入	73	29	29	29
其他非流动资产	1643	1306	1182	1102	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	6911	7470	8593	9773	利润总额	846	853	1197	1388
流动负债	1135	1096	1300	1459	所得税	95	85	120	139
短期借款	157	87	98	114	净利润	751	768	1078	1249
应付账款	516	568	713	832	少数股东损益	24	21	29	33
其他流动负债	462	442	489	513	归属母公司净利润	727	747	1049	1216
非流动负债	232	212	207	197	EBITDA	850	903	1259	1447
长期借款	0	-8	-21	-30	EPS (元)	0.73	0.75	1.05	1.21
其他非流动负债	232	220	228	226					
负债合计	1367	1308	1507	1655	主要财务比率				
少数股东权益	76	97	126	159	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	1002	1002	1002	1002	成长能力				
资本公积	1783	1783	1783	1783	营业收入	18.1%	10.9%	30.0%	15.0%
留存收益	2677	3279	4174	5172	营业利润	13.6%	6.2%	41.7%	16.3%
归属母公司股东权益	5468	6065	6959	7958	归属于母公司净利润	22.8%	2.8%	40.3%	15.9%
负债和股东权益	6911	7470	8593	9773	获利能力				
					毛利率(%)	39.8%	40.3%	42.0%	41.3%
					净利率(%)	4.6%	17.4%	16.1%	17.4%
					ROE(%)	13.3%	12.3%	15.1%	15.3%
					ROIC(%)	17.3%	17.3%	22.5%	24.7%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	19.8%	17.5%	17.5%	16.9%
						11.48			
					净负债比率(%)	%	8.53%	6.58%	6.64%
					流动比率	3.44	4.19	4.44	4.83
					速动比率	2.84	3.48	3.70	4.06
					营运能力				
					总资产周转率	0.62	0.65	0.75	0.76
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	5.36	5.11	5.46	5.27
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.73	0.75	1.05	1.21
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	0.50	0.66	0.97
					每股净资产(最新摊薄)	5.45	6.05	6.94	7.94
					估值比率				
					P/E	54.80	53.31	37.99	32.78
					P/B	7.29	6.57	5.73	5.01
					EV/EBITDA	45	42	30	26

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	506	663	969
净利润	751	768	1078	1249
折旧摊销	104	106	129	141
财务费用	-30	-28	-39	-52
投资损失	-36	-30	-30	-35
营运资金变动	-11	-359	-502	-360
其他经营现金流	20	48	28	26
	-106			
投资活动现金流	6	5	-30	-19
资本支出	390	0	0	0
长期投资	713	-46	13	-0
其他投资现金流	36	-40	-16	-20
筹资活动现金流	-147	-168	-127	-154
短期借款	107	-70	11	16
长期借款	0	-8	-13	-9
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	-89	-126	-161
现金净增加额	-392	343	506	795

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