

# 抗疫产品收入大幅增加，线上 Q2 恢复增长 买入（维持）

2020 年 08 月 16 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004  
021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师：刘闯

执业证书：S0600520070003  
021-60199793

liuchuang@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值    | 2019A | 2020E  | 2021E | 2022E |
|------------|-------|--------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）  | 4,636 | 5,875  | 6,169 | 7,403 |
| 同比（%）      | 10.8% | 26.7%  | 5.0%  | 20.0% |
| 归母净利润（百万元） | 753   | 1,538  | 1,558 | 1,756 |
| 同比（%）      | 1.4%  | 101.8% | 2.3%  | 12.6% |
| 每股收益（元/股）  | 0.75  | 1.53   | 1.55  | 1.75  |
| P/E（倍）     | 44.82 | 21.93  | 21.65 | 19.21 |

## 投资要点

■ **事件：**2020 年上半年实现营业收入 34.2 亿元，同比增长 36.7%；实现归母净利润 11.2 亿元，同比增长 109.9%；实现扣非后归母净利润 10.2 亿元，同比增长 100.1%。

■ **抗疫产品驱动业绩提速，Q3 预计持续高增长：**分季度看，公司 Q2 单季度实现营业收入 20.3 亿元，同比增长 56.1%；实现归母净利润 7.4 亿元，同比增长 156.9%；实现扣非净利润 6.6 亿元，同比增长 141.1%，业绩增速相较于 Q1 明显提升。由于海外疫情持续，公司剩余部分海外订单仍在持续交付，公司预告 Q3 单季度实现归母净利润 2.4 亿元-3.1 亿元，同比增长 31%-70.7%，仍保持高速增长趋势。

■ **抗疫类业务大幅增长，盈利能力显著提升：**分产品看，公司医用临床业务上半年实现收入 7.6 亿元，同比增长 29.2%，毛利率为 58.8%，同比上升 8.57 个百分点，其中上械集团上半年实现营收 2.9 亿元，同比下降 14.7%，上海中优上半年实现营业收入 5.1 亿元，同比增长 85.8%；医用呼吸与供氧业务实现收入 11.6 亿元，同比增长 59.5%，毛利率为 66.13%，同比上升 19.57 个百分点；家用医疗业务实现收入 13.4 亿元，同比增长 32.7%，毛利率为 54.7%，同比上升 15.68 个百分点。由于高毛利产品销售占比增加，公司上半年毛利率为 57.17%，同比增加 14.96 个百分点，盈利水平显著提升。

■ **线上与线下同步发力，国内外品牌度提升带来长远影响：**上半年公司有力推进线上业务，电子血压计、血糖仪及试纸销售已达同期水平，“洁芙柔”系列手消产品持续放量，整体线上板块增速超 10%；疫情期间，公司无创呼吸机等呼吸类、红外额温枪、血氧仪等检测类与消毒感控类抗疫产品出口大幅增加，上半年实现外销收入 10.2 亿元，同比增长 173%。在有力支持国内外战疫的同时，公司品牌建设进一步加速，预计产品渗透率将显著提升，给公司未来业绩成长带来长远影响。

■ **盈利预测与投资评级：**预计 2020-2022 年归母净利润分别为 15.38 亿、15.58 亿和 17.56 亿元，相应 2020-2022 年 EPS 分别为 1.53 元、1.55 元和 1.75 元。当前股价对应估值分别为 22 倍、22 倍、19 倍。考虑到公司 1、海外疫情持续，公司抗疫产品有望持续受益，2、疫情期间公司品牌度进一步提升，线上+线下同步发力，院内外市场显著拓宽，促进公司长期业绩增长，参考可比公司估值和增速，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**收购整合不及预期；后续订单存在变动风险等

## 股价走势



## 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 33.65       |
| 一年最低/最高价      | 17.98/41.40 |
| 市净率(倍)        | 4.97        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 29169.69    |

## 基础数据

|             |         |
|-------------|---------|
| 每股净资产(元)    | 6.77    |
| 资产负债率(%)    | 30.87   |
| 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)：业绩符合预期，疫情发挥作用利好公司产品品牌建设》2020-03-01
- 2、《鱼跃医疗 (002223)：鱼跃医疗 1-9 月业绩增长 13.51%，符合预期》2019-10-24
- 3、《鱼跃医疗 (002223)：参股江苏视准 20.95%股权，新增视觉健康产品线》2019-10-09

鱼跃医疗三大财务预测表

| 资产负债表 (百万<br>元)         |              |              |              |               | 利润表 (百万元)        |              |              |              |              |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                         | 2019A        | 2020E        | 2021E        | 2022E         |                  | 2019A        | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
| <b>流动资产</b>             | <b>4,161</b> | <b>3,905</b> | <b>5,243</b> | <b>6,486</b>  | <b>营业收入</b>      | <b>4,636</b> | <b>5,875</b> | <b>6,169</b> | <b>7,403</b> |
| 现金                      | 1,563        | 1,886        | 2,731        | 3,639         | 减:营业成本           | 2,679        | 2,761        | 3,023        | 3,775        |
| 应收账款                    | 974          | 532          | 702          | 779           | 营业税金及附加          | 44           | 56           | 59           | 71           |
| 存货                      | 926          | 703          | 1,080        | 1,148         | 营业费用             | 630          | 881          | 864          | 1,036        |
| 其他流动资产                  | 698          | 784          | 730          | 920           | 管理费用             | 501          | 705          | 709          | 814          |
| <b>非流动资产</b>            | <b>3,805</b> | <b>4,278</b> | <b>4,281</b> | <b>4,708</b>  | 财务费用             | -10          | -33          | -50          | -75          |
| 长期股权投资                  | 181          | 212          | 243          | 274           | 资产减值损失           | -4           | -1           | -1           | -1           |
| 固定资产                    | 1,739        | 2,067        | 2,023        | 2,317         | 加:投资净收益          | 24           | 125          | 85           | 65           |
| 在建工程                    | 29           | 74           | 74           | 126           | 其他收益             | 52           | 100          | 120          | 150          |
| 无形资产                    | 589          | 676          | 711          | 758           | <b>营业利润</b>      | <b>850</b>   | <b>1,760</b> | <b>1,800</b> | <b>2,027</b> |
| 其他非流动资产                 | 1,267        | 1,250        | 1,230        | 1,232         | 加:营业外净收支         | 14           | 7            | 7            | 7            |
| <b>资产总计</b>             | <b>7,966</b> | <b>8,184</b> | <b>9,525</b> | <b>11,194</b> | <b>利润总额</b>      | <b>864</b>   | <b>1,767</b> | <b>1,807</b> | <b>2,034</b> |
| <b>流动负债</b>             | <b>1,575</b> | <b>654</b>   | <b>700</b>   | <b>844</b>    | 减:所得税费用          | 103          | 230          | 235          | 264          |
| 短期借款                    | 150          | 150          | 150          | 150           | 少数股东损益           | 9            | -1           | 14           | 13           |
| 应付账款                    | 942          | 0            | 0            | 0             | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>753</b>   | <b>1,538</b> | <b>1,558</b> | <b>1,756</b> |
| 其他流动负债                  | 483          | 504          | 550          | 694           | EBIT             | 827          | 1,724        | 1,747        | 1,947        |
| <b>非流动负债</b>            | <b>234</b>   | <b>237</b>   | <b>236</b>   | <b>237</b>    | EBITDA           | 944          | 1,916        | 1,967        | 2,171        |
| 长期借款                    | 0            | 3            | 2            | 3             |                  |              |              |              |              |
| 其他非流动负债                 | 234          | 234          | 234          | 234           |                  |              |              |              |              |
| <b>负债合计</b>             | <b>1,809</b> | <b>891</b>   | <b>936</b>   | <b>1,080</b>  | <b>重要财务与估值指标</b> | <b>2019A</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> |
| 少数股东权益                  | 86           | 85           | 98           | 112           | 每股收益(元)          | 0.75         | 1.53         | 1.55         | 1.75         |
|                         |              |              |              |               | 每股净资产(元)         | 6.06         | 7.19         | 8.47         | 9.98         |
| 归属母公司股东权益               | 6,071        | 7,208        | 8,491        | 10,002        | 发行在外股份(百万<br>股)  | 1002         | 1002         | 1002         | 1002         |
| <b>负债和股东权益</b>          | <b>7,966</b> | <b>8,184</b> | <b>9,525</b> | <b>11,194</b> | ROIC(%)          | 17.2%        | 29.8%        | 28.0%        | 28.2%        |
|                         |              |              |              |               | ROE(%)           | 12.4%        | 21.1%        | 18.3%        | 17.5%        |
|                         |              |              |              |               |                  |              |              |              |              |
| <b>现金流量表 (百万<br/>元)</b> |              |              |              |               | 毛利率(%)           | 42.2%        | 53.0%        | 51.0%        | 49.0%        |
|                         |              |              |              |               | 销售净利率(%)         | 16.2%        | 26.2%        | 25.3%        | 23.7%        |
| 经营活动现金流                 | 614          | 1,197        | 1,180        | 1,632         | 资产负债率(%)         | 22.7%        | 10.9%        | 9.8%         | 9.7%         |
| 投资活动现金流                 | -553         | -510         | -108         | -556          | 收入增长率(%)         | 10.8%        | 26.7%        | 5.0%         | 20.0%        |
| 筹资活动现金流                 | -166         | -364         | -227         | -168          | 净利润增长率(%)        | 1.4%         | 101.8%       | 2.3%         | 12.6%        |
| 现金净增加额                  | -98          | 323          | 845          | 908           | P/E              | 44.82        | 21.93        | 21.65        | 19.21        |
| 折旧和摊销                   | 117          | 192          | 220          | 224           | P/B              | 5.56         | 4.68         | 3.97         | 3.37         |
| 资本开支                    | 440          | 443          | -28          | 396           | EV/EBITDA        | 34.55        | 16.85        | 15.99        | 14.07        |
| 营运资本变动                  | -263         | -344         | -447         | -191          |                  |              |              |              |              |

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>