

2020年08月18日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元)

41

公司基本资讯

產業別	医药生物		
A 股价(2020/8/17)	35.33		
深证成指(2020/8/17)	13742.23		
股價 12 個月高/低	41.4/17.98		
總發行股數(百萬)	1002.48		
A 股數(百萬)	866.86		
A 市值(億元)	306.26		
主要股東	江苏鱼跃科技发 展有限公司 (24.54%)		
每股淨值(元)	6.77		
股價/賬面淨值	5.21		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-2.3	10.4	66.6

近期评等

日期	收盘价	评级
2020-04-20	37.3	买入

产品组合

康复护理	36.6%
医用供养	35.1%
医用临床	21.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.8%
一般法人	29.2%

股价相对大盘走势



鱼跃医疗(002223.SZ)

买进 (Buy)

抗疫产品出口+国内业务恢复推动业绩高速增长, 维持“买进”投资建议

结论与建议:

➤ **公司业绩:** 公司 2020H1 实现营收 34.2 亿元, YOY+36.7%, 录得净利润 11.2 亿元, YOY+110%, 扣非后归母净利润 10.2 亿元, YOY+100%; 公司业绩落在业绩预告范围的上限, 符合预期。其中 2019Q2 单季度实现营收 20.3 亿元, YOY+56.1%, 录得净利润 7.4 亿元, YOY+156.9%, 扣非后 YOY+100.1%。公司同时预计 2020Q1-Q3 净利润同比增长 90%-100%, 以此测算 Q3 单季净利润增幅的中位数是 51%。

➤ **抗疫产品出口+国内业务恢复:** (1) 分产品来看, 上半年家用医疗板块收入 13.4 亿元, yoy+32.7%, 毛利率 54.7%, 同比增加 15.7 个百分点, 主要由抗疫用品红外额温枪贡献, 传统产品电子血压计、血糖仪及试纸等 Q2 销售有所恢复, 上半年整体来看同比持平; 医用呼吸与供氧板块收入 11.6 亿元, YOY+59.5%, 毛利率 66.1%, 同比增加 19.6 个百分点, 主要也是由抗疫用无创呼吸机贡献, 传统制氧机上半年营收预计同比持平; 医用临床板块收入 7.6 亿元, YOY+29.2%, 毛利率 58.8%, 同比增加 8.6 个百分点), 主要也是中优医疗的抗疫用消毒产品销量大增所致。(2) 分区域来看, 随着 Q2 抗疫用品出口增加, 公司上半年的外销营收同比大幅增长 173%, 营收占比也达到了 29.8%, 同比增加了 14.9 个百分点。国内业务则随着 Q2 疫情控制后逐步恢复, 上半年营收同比增长 12.6%。

➤ **毛利率提升明显, 费用率增加:** 整体来看, 公司上半年综合毛利率 57.2%, 同比增加 15.5 个百分点, 主要是抗疫高毛利产品销售占比增加。销售费用率为 11.7%, 同比增加 2.3 个百分点, 管理费用率为 5.2%, 同比增加 0.2 个百分点, 研发费用率为 5.3%, 同比增加 3 个百分点, 财务费用率为 -0.4%, 同比下降 0.2 个百分点, 期间费用率总体来看为 21.8%, 同比增加 5.3 个百分点, 我们认为费用率的增加主要是疫情期间工资增加以及研发投入增加所致。

➤ **盈利预计及投资建议:** 我们预计公司 2020/2021 年实现净利润 14.3 和 12.4 亿元, yoy 分别为+90.4%和-13.8%, 折合 EPS1.43 和 1.23 元。当前股价对应的 PE 分别为 25 倍和 29 倍。受疫情影响, 公司抗疫产品销售高增, 目前国内业务逐步恢复, 我们维持“买进”的投资建议。

➤ **风险提示:** 疫情对相关产品带动不及预期, 外延整合不及预期, 产能释放不及预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	592	727	753	1433	1235
同比增减	%	18.35	22.82	3.49	90.40	-13.79
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.59	0.73	0.75	1.43	1.23
同比增减	%	-26.25	23.73	2.74	90.58	-13.79
市盈率(P/E)	X	59.88	48.40	47.11	24.72	28.67
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.15	0.40	0.71	0.62
股息率 (Yield)	%	0.42	0.42	1.13	2.02	1.74

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
	无法由基本面给予投资评等
中立 (Neutral)	预期近期股价将处于盘整
	建议降低持股

附一：合并损益表

人民币百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
营业收入	3542	4183	4636	6116	6183
经营成本	2137	2517	2679	3191	3556
营业税金及附加	35	40	44	49	49
销售费用	400	537	630	723	728
管理费用	346	247	266	315	309
财务费用	12	-30	-10	-17	-56
资产减值损失	17	14		0	0
投资收益	49	36	24	108	50
营业利润	683	776	850	1684	1368
营业外收入	40	73	18	7	28
营业外支出	3	4	3	8	2
利润总额	720	846	864	1683	1394
所得税	93	95	103	252	156
少数股东损益	36	24	9	-2	2
归母净利润	592	727	753	1433	1235

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
货币资金	2053	1661	1563	1798	2067
应收账款	754	844	974	1091	1200
存货	633	655	926	1158	1273
流动资产合计	4106	3904	4161	4515	4786
长期股权投资	108	155	181	208	239
固定资产	563	610	1739	1913	2104
在建工程	319	555	29	32	35
非流动资产合计	2523	3008	3805	4413	5075
资产总计	6629	6911	7966	8928	9861

流动负债合计	824	1135	1575	1890	2268
非流动负债合计	234	232	234	239	243
负债合计	1058	1367	1809	2129	2512
少数股东权益	330	76	86	95	104
股东权益合计	5241	5468	6071	6705	7245
负债及股东权益合计	6629	6911	7966	8928	9861

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2017	2018	2019	2020F	2021F
经营活动所得现金净额	242	798	614	676	743
投资活动所用现金净额	-422	-1066	-553	-450	-380
融资活动所得现金净额	-92	-147	-166	-150	-100
现金及现金等价物净增加额	-286	-392	-98	76	263

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。