

疫情产品爆发拉动，收入利润高增长

——鱼跃医疗中报点评

公司点评

● 收入端高速增长，疫情产品出口爆发增长拉动

公司上半年收入 34.2 亿 (+36.7%)，增速较去年同期增加 24 个百分点，主要是常规市场业绩发展回到良性轨道以及部分高毛利抗疫类产品的出货量剧增，受到疫情拉动的产品主要有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疫情防控产品，制氧机、电子血压计、血糖仪及试纸等销售较为正常，雾化器、轮椅车和手术器械受到疫情影响有所下降。

从国内外收入来看，国内收入 23.7 亿 (+13%)，出口收入爆发式增长，达到 10.2 亿 (+173%)，出口占比从 15% 提高到 30%。

● 毛利率大幅提高，人员激励增加较快

利润端受同样因素影响，上半年归母净利润 11.2 亿 (+110%)。上半年毛利率 57%，较去年同期大幅增加 15pp，主要是高毛利产品因疫情大幅提升，拉高整体毛利率。销售费用率 12%，较去年同期提升 2pp，主要是对销售人员发放加班费、抗疫激励等造成。管理费用率 5.2%，与去年基本持平，绝对值增速也较快，主要是管理人员发放加班费和抗疫激励导致。研发费用率 5.31%，提高 3pp，大幅提高，除了研发人员加班费和抗疫激励外，主要是研发投入增加和新研发中心折旧摊销导致。

● 盈利预测及投资建议

预计公司 2020-2022 年营业收入 63.9、70.8、82.3 亿，同比增长 37.7%、10.9%、16.3%；归母净利润 16.7、13.8、17.3 亿，同比增长 121.6%、-17.5%、25.6%；EPS 分别为 1.66、1.37、1.72 元，对应 PE 分别为 22.2、26.9、21.4 倍。

● 风险提示：销售推广不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,183	4,636	6,385	7,079	8,231
增长率(%)	18.1	10.8	37.7	10.9	16.3
净利润(百万元)	727	753	1,668	1,377	1,729
增长率(%)	22.8	3.5	121.6	-17.5	25.6
毛利率(%)	39.8	42.2	49.2	44.9	45.4
净利率(%)	17.4	16.2	26.1	19.4	21.0
ROE(%)	13.5	12.4	22.7	16.5	17.5
EPS(摊薄/元)	0.73	0.75	1.66	1.37	1.72
P/E(倍)	50.9	49.2	22.2	26.9	21.4
P/B(倍)	6.8	6.1	5.0	4.4	3.7

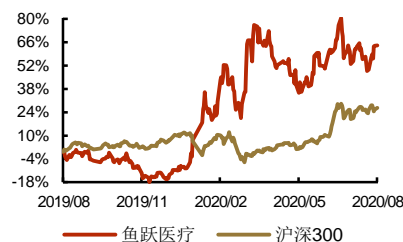
推荐(调低评级)

沈瑞(分析师)

证书编号: S0280520060001

市场数据	时间 2020.08.24
收盘价(元):	36.95
一年最低/最高(元):	18.2/41.91
总股本(亿股):	10.02
总市值(亿元):	370.42
流通股本(亿股):	8.67
流通市值(亿元):	320.3
近3月换手率:	267.98%

股价一年走势



相关报告

《业绩略超预期，2019 年内生增长有望提速》2019-04-17

《扣非净利润增速 24% 略超预期，经营性现金流净值大幅增长 233% 经营质量充分夯实》2019-01-30

《从管理到销售全面变化驱动内生增长提速，品牌+渠道优势显著的家用医疗器械龙头》2019-01-23

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3904	4161	5020	6634	7043
现金	1661	1563	1277	3430	2191
应收票据及应收账款合计	1243	974	2224	1261	2802
其他应收款	88	45	170	50	217
预付账款	143	236	305	285	407
存货	655	926	850	1367	1143
其他流动资产	114	416	194	241	284
非流动资产	3008	3805	4097	4473	4819
长期投资	155	181	250	299	348
固定资产	610	1739	2190	2322	2584
无形资产	601	589	615	653	654
其他非流动资产	1643	1296	1042	1198	1234
资产总计	6911	7966	9117	11107	11862
流动负债	1135	1575	1439	2286	1519
短期借款	157	150	540	229	266
应付票据及应付账款合计	516	942	494	1412	677
其他流动负债	462	483	406	645	575
非流动负债	232	234	234	237	237
长期借款	0	0	1	4	4
其他非流动负债	232	234	233	233	233
负债合计	1367	1809	1673	2523	1756
少数股东权益	76	86	106	146	182
股本	1002	1002	1002	1002	1002
资本公积	1783	1784	1784	1784	1784
留存收益	2677	3280	4343	5121	6161
归属母公司股东权益	5468	6071	7338	8439	9923
负债和股东权益	6911	7966	9117	11107	11862

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	798	614	27	3199	-643
净利润	751	762	1688	1416	1766
折旧摊销	104	117	143	169	165
财务费用	-30	-10	-34	-33	-69
投资损失	-36	-24	-100	-46	-51
营运资金变动	-11	-263	-1671	1696	-2452
其他经营现金流	20	33	2	-3	-1
投资活动现金流	-1066	-553	-341	-496	-458
资本支出	390	440	392	271	278
长期投资	-713	-132	-69	-53	-49
其他投资现金流	-1389	-245	-18	-277	-229
筹资活动现金流	-147	-166	-306	-217	-138
短期借款	107	-7	57	22	37
长期借款	0	0	1	3	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-345	1	0	0	0
其他筹资现金流	91	-160	-364	-242	-175
现金净增加额	-392	-98	-619	2487	-1239

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4183	4636	6385	7079	8231
营业成本	2517	2679	3242	3902	4497
营业税金及附加	40	44	45	62	69
营业费用	537	630	734	888	990
管理费用	247	266	332	387	439
研发费用	152	235	319	356	413
财务费用	-30	-10	-34	-33	-69
资产减值损失	14	-4	15	11	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	34	52	60	36	43
投资净收益	36	24	100	46	51
营业利润	776	850	1893	1589	1979
营业外收入	73	18	30	24	27
营业外支出	4	3	3	3	3
利润总额	846	864	1920	1610	2002
所得税	95	103	232	194	236
净利润	751	762	1688	1416	1766
少数股东损益	24	9	20	40	37
归属母公司净利润	727	753	1668	1377	1729
EBITDA	910	944	2041	1732	2098
EPS(元)	0.73	0.75	1.66	1.37	1.72

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	18.1	10.8	37.7	10.9	16.3
营业利润(%)	13.6	9.5	122.8	-16.1	24.5
归属于母公司净利润(%)	22.8	3.5	121.6	-17.5	25.6
获利能力					
毛利率(%)	39.8	42.2	49.2	44.9	45.4
净利率(%)	17.4	16.2	26.1	19.4	21.0
ROE(%)	13.5	12.4	22.7	16.5	17.5
ROIC(%)	19.2	17.2	26.6	28.6	22.7
偿债能力					
资产负债率(%)	19.8	22.7	18.4	22.7	14.8
净负债比率(%)	-23.6	-19.8	-7.3	-35.0	-17.1
流动比率	3.4	2.6	3.5	2.9	4.6
速动比率	2.6	1.6	2.6	2.1	3.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.6	4.2	3.9	3.9	4.0
应付账款周转率	5.4	3.7	4.8	4.6	4.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.75	1.66	1.37	1.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	0.94	0.03	3.19	-0.64
每股净资产(最新摊薄)	5.45	6.06	7.32	8.42	9.90
估值比率					
P/E	50.9	49.2	22.2	26.9	21.4
P/B	6.8	6.1	5.0	4.4	3.7
EV/EBITDA	39.3	38.0	17.9	19.7	16.9

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

沈瑞，中山大学生物与会计双学士，北京大学金融学硕士，中山大学会计硕士。09年进入国信证券研究所从事医药宏观及相关课题研究，17年进入财通证券研究所担任医药资深分析师，20年加入新时代证券研究所，担任医药行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕苒琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>