

2020年10月22日

王睿哲  
C0062@capital.com.tw  
目标价(元)

39

## 鱼跃医疗(002223.SZ)

买进 (Buy)

2020Q3 净利同比大增 118%，好于预期，维持“买进”投资建议

### 结论与建议：

- **公司业绩：**公司 2020 年 Q1-Q3 实现营收 48.5 亿元，YOY+36.3%，录得净利润 15.1 亿元，YOY+111.8%，扣非后 YOY+103.2%，公司业绩好于我们的预期。其中 Q3 单季度实现营收 14.3 亿元，YOY+35.3%，录得净利润 3.9 亿元，YOY+117.7%，扣非后 YOY+112.5%。公司同时预计 2020 年净利润同比增长 120%-130%。
- **抗疫产品需求仍较好，国内传统产品疫情后不断恢复：**(1) 公司呼吸机、测温仪等抗疫产品海外需求在 Q3 仍较好，销售好于我们的预期，目前海外存在出现二次疫情的可能，未来抗疫产品仍有继续高增的可能性；(2) 随着国内疫情的控制，血糖仪，血压计销售逐步恢复，预计在 Q4 “双十一” 购物节继续上量，此外，公司医用消毒感控产品疫情期间口碑较好，疫情后民用市场快速打开也推动了公司收入的增长。
- **Q3 综合毛利率提升明显，费用率也相应增加：**公司 Q3 综合毛利率 53.3%，同比增加 10.8 个百分点，主要抗疫高毛利产品贡献，而环比下降 6.6 个百分点，主要是 Q3 传统产品销售进一步恢复，营收占比有所增加所致。Q3 期间费用率同比小幅下降 0.3 个百分点至 23.3%，其中销售费用率同比下降 4.5 个百分点，并且绝对金额来看也有下降，我们认为主要是公司热销产品属于抗疫“刚需”品，销售支出降低；管理费用率为 5.1%，同比下降 0.9 个百分点；研发费用率为 5.3%，同比增加 0.4 个百分点；财务费用率为 3.6%，同比增加 2.3 个百分点，主要是汇率波动所致。
- **盈利预测及投资建议：**由于公司业绩好于预期，我们上调对公司的盈利预测。我们预计公司 2020/2021 年实现净利润 17.1 和 14.0 亿元，yoy 分别+126.7%和-17.8%，（原预计公司 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 EPS1.7 和 1.4 元。当前股价对应的 PE 分别为 20 倍和 23 倍，估值合理，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

### 公司基本资讯

產業別	医药生物		
A 股价(2020/10/22)	31.40		
深证成指(2020/10/22)	13467.91		
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)	272.19		
主要股東	江苏鱼跃科技发 展有限公司 (24.54%)		
每股淨值(元)	7.17		
股價/賬面淨值	4.38		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-3.8	-8.8	43.4

### 近期评等

日期	收盘价	评级
2020-08-18	35.33	买进

### 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	0.4%
一般法人	31.3%

### 股价相对大盘走势



..... 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	1706	1402
同比增减	%	18.35	22.82	3.49	126.73	-17.82
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.59	0.73	0.75	1.70	1.40
同比增减	%	-26.25	23.73	2.74	126.94	-17.82
市盈率(P/E)	X	55.15	44.58	43.39	19.12	23.26
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.15	0.40	0.85	0.70
股息率 (Yield)	%	0.46	0.46	1.23	2.62	2.15

**【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 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 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	6310	6372
经营成本	2137	2517	2679	3049	3516
营业税金及附加	35	40	44	48	51
销售费用	400	537	630	707	751
管理费用	346	247	266	325	319
财务费用	12	-30	-10	35	-57
资产减值损失	17	14		0	0
投资收益	49	36	24	122	50
营业利润	683	776	850	1994	1556
营业外收入	40	73	18	11	28
营业外支出	3	4	3	8	2
利润总额	720	846	864	1997	1582
所得税	93	95	103	290	177
少数股东损益	36	24	9	1	3
归母净利润	592	727	753	1706	1402

## 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

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证证券(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分内容以作任何用途。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)有限公司不对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。

1