

2020 年年报点评：业绩符合我们预期，疫情助推公司品牌度提升

买入（维持）

2021 年 04 月 18 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	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	6,726	6,629	8,151	10,049
同比（%）	45.1%	-1.4%	23.0%	23.3%
归母净利润（百万元）	1,759	1,291	1,577	1,941
同比（%）	133.7%	-26.6%	22.1%	23.0%
每股收益（元/股）	1.75	1.29	1.57	1.94
P/E（倍）	15.31	20.86	17.08	13.88

投资要点

■ **事件：**2020 年公司实现营业收入 67.3 亿元，同比增长 45.1%；实现归母净利润 18.6 亿元，同比增长 133.7%，实现扣非后归母净利润 16.3 亿元，同比增长 129.8%，业绩符合我们预期。公司拟每 10 股派发现金红利 3 元，股息率为 1.1%。

■ **Q4 业绩高速增长，经营性现金流大幅增加：**分季度看，Q4 单季度实现营业收入 18.8 亿元（+73.9%）；实现归母净利润 2.5 亿元（+527.4%）；实现扣非后归母净利润 2.3 亿元（+943%），实现业绩大幅增长。2020 年公司销售费用为 7.5 亿元（+19.7%），销售费用率为 11.21%（-2.38pp）；管理费用为 3.6 亿元（+35.1%），管理费用率为 5.35%（-0.39pp）；财务费用为 1.3 亿元（+70.8%），财务费用率为 1.9%（+2.12pp），研发费用为 4 亿元（+25.2%），研发费用率为 5.97%（+0.9pp）。2020 年公司实现经营性现金流 28.3 亿元，同比增长 360.9%。

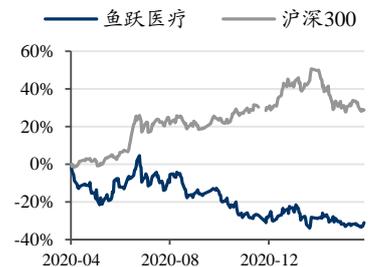
■ **核心业务快速增长，盈利能力不断增强：**2020 年公司家用医疗板块实现收入 26.5 亿元，同比增长 49%，其中电子血压计产品同比增长超 35%，血糖仪及试纸产品同比增速超 30%，AED 产品同比增速达 20%；医用呼吸与供氧板块实现收入 22.6 亿元，同比增长 85.5%，其中制氧机同比增长 40%；医用临床板块实现收入 15.9 亿元，同比增长 29.7%，子公司上海中优实现收入 9.57 亿，同比增长 53.1%，实现净利润 2.6 亿，同比增长 64.7%，手术器械业务受疫情影响销量有所下滑，留置针业务同比增速超 35%，子公司苏州医疗实现收入 3 亿元，同比增长 9.2%；实现净利润 0.87 亿，同比增长 10.4%。2020 年公司高毛利产品销售占比进一步提升，带动公司主营业务毛利率同比上升 10.82 个百分点，2020 年达到 53.07%。

■ **疫情助推海外拓展，品牌影响力提升带来长远影响：**2020 年新冠疫情在全球范围爆发，抗疫产品需求旺盛。抗疫期间，公司向全球 90 余个国家和地区提供了检测、监测、治疗、急救类产品 1500 余万台/支、感控消毒产品 10000 余吨，共实现海外收入 18.8 亿元，同比增长 27.9%。公司除了承接了大量海外订单外，也建立、拓宽了海外销售渠道，品牌影响力得到加深，为长期业务开展提供了可能。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到抗疫产品需求下降，我们将 2021-2022 年 EPS 从 1.71/2.05 元下调至 1.29/1.57 元，预计 2023 年 EPS 为 1.94 亿元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 21 倍、17 倍、14 倍，考虑到 1、公司是医疗器械家用产品龙头，产品线齐全，市场竞争力强；2、疫情助推公司品牌度提升，有望促进公司长期业绩增长，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)	26.87
一年最低/最高价	25.42/40.92
市净率(倍)	3.62
流通 A 股市值(百万元)	22597.48

基础数据

每股净资产(元)	7.42
资产负债率(%)	25.54
总股本(百万股)	1002.48
流通 A 股(百万股)	840.99

相关研究

- 1、《鱼跃医疗 (002223)：Q3 业绩超预告上限，疫情助推公司品牌度提升》2020-10-22
- 2、《鱼跃医疗 (002223)：抗疫产品收入大幅增加，线上 Q2 恢复增长》2020-08-17
- 3、《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

鱼跃医疗三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5,335	6,963	8,024	9,922	营业收入	6,726	6,629	8,151	10,049
现金	2,775	3,663	4,538	5,488	减:营业成本	3,183	3,500	4,338	5,346
应收账款	547	952	891	1,382	营业税金及附加	62	61	75	93
存货	968	1,115	1,467	1,715	营业费用	754	895	1,100	1,357
其他流动资产	1,045	1,233	1,129	1,337	管理费用	360	365	448	553
非流动资产	4,730	4,599	4,904	5,274	研发费用	402	398	489	603
长期股权投资	211	253	296	338	财务费用	128	115	95	130
固定资产	1,843	1,688	1,961	2,303	资产减值损失	36	1	1	1
在建工程	19	15	15	16	加:投资净收益	127	112	122	142
无形资产	554	564	581	563	其他收益	72	72	80	100
其他非流动资产	2,103	2,079	2,051	2,054	资产处置收益	-6	-6	-6	-6
资产总计	10,065	11,563	12,928	15,196	营业利润	2,010	1,473	1,801	2,204
流动负债	2,330	2,838	2,930	3,560	加:营业外净收支	9	9	9	23
短期借款	641	641	641	641	利润总额	2,019	1,482	1,810	2,227
应付账款	927	1,129	1,419	1,721	减:所得税费用	262	192	235	289
其他流动负债	763	1,069	871	1,199	少数股东损益	-2	-2	-2	-3
非流动负债	240	240	240	240	归属母公司净利润	1,759	1,291	1,577	1,941
长期借款	0	0	0	0	EBIT	1,974	1,424	1,726	2,115
其他非流动负债	240	240	240	240	EBITDA	2,188	1,610	1,933	2,327
负债合计	2,570	3,079	3,170	3,801	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	58	56	54	51	每股收益(元)	1.75	1.29	1.57	1.94
归属母公司股东权益	7,437	8,428	9,704	11,344	每股净资产(元)	7.42	8.41	9.68	11.32
负债和股东权益	10,065	11,563	12,928	15,196	发行在外股份(百万股)	1002	1002	1002	1002
					ROIC(%)	47.9%	34.0%	37.5%	39.5%
					ROE(%)	23.4%	15.2%	16.1%	17.0%
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	52.7%	47.2%	46.8%	46.8%
经营活动现金流	2,831	1,252	1,667	1,827	销售净利率(%)	26.2%	19.5%	19.3%	19.3%
投资活动现金流	-1,558	51	-396	-446	资产负债率(%)	25.5%	26.6%	24.5%	25.0%
筹资活动现金流	-454	-415	-396	-430	收入增长率(%)	45.1%	-1.4%	23.0%	23.3%
现金净增加额	706	888	875	950	净利润增长率(%)	130.7%	-26.6%	22.1%	23.0%
折旧和摊销	214	186	208	212	P/E	15.31	20.86	17.08	13.88
资本开支	679	-173	262	328	P/B	3.62	3.20	2.78	2.37
营运资本变动	854	-232	-95	-317	EV/EBITDA	11.17	14.62	11.72	9.33

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>