

拟收购凯立特医疗 51% 股权，强势进入动态血糖监测（CGM）领域

买入（维持）

2021 年 05 月 10 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）	17.31	23.58	19.31	15.69

投资要点

- **事件：**公司公告称，按照凯立特整体股权估值 8 亿元收购其 51% 股权，成为控股股东，另外，创始人张亚南持有 22.6% 股权
- **创始人深耕行业多年，标的公司研发实力强劲：**凯立特医疗由生物分析化学博士、药物分析化学及生物传感器博士后张亚南先生创立于 2010 年，张亚南曾先后担任美国 Oread 药物分析科学家、美敦力首席传感器科学家，美国 Microchip 研发总监，主导并参与了全球首例人工胰岛的葡萄糖传感器，以及第一个动态血糖产品 CGMSGold，是美国长期动态传感器及植入式阵列芯片的主要研究者；凯立特目前致力于研发、生产、销售以高端生物传感器为核心技术的医用便携式监测系统包括 CGM 等，其核心产品 CGM 分别于 2016 年、2021 年获得 CE 认证和 NMPA 认证；
- **进军 CGM 领域，打开新成长空间：**鱼跃新管理层 2020 年制定了公司发展战略，确定了“呼吸+血糖及 POCT+感控”三个战略性成长赛道，此次收购凯立特将是公司发展战略布局的新起点；公司收购凯立特，有望通过结合凯立特的技术+鱼跃的生产制造能力实现 CGM 的规模化生产，在未来 CGM 行业成为一个有力的竞争者，为公司在血糖及 POCT 领域打开新的成长空间，同时致力于指血血糖（BGM）与动态连续监测血糖（CGM）业务的战略协同，以及患者管理软件 APP 的开发运用，打造全新糖尿病管理闭环解决方案。
- **糖尿病市场需求旺盛，CGM 未来空间广阔：**根据国际糖尿病联盟公布的数据，2019 年国内糖尿病确诊患者已达到 1.16 亿人，预计 2030 年，国内糖尿病人群将达到 2 亿人，快速增长的糖尿病患者人群形成了巨大的血糖管理市场需求。连续动态血糖监测（CGM）是血糖管理的重要趋势，其意义是通过连续动态监测，帮助医生和患者更好的分析用药及饮食、运动等对血糖波动的影响，以利于糖尿病患者更好的控制血糖。目前连续动态血糖监测（CGM）在欧美已逐渐普及但在我国国内市场渗透率较低，未来市场成长空间广阔。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2021-2023 年归母净利润预测 12.91/15.77/19.41 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 24 倍、19 倍、16 倍，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)	30.38
一年最低/最高价	25.42/40.92
市净率(倍)	4.09
流通 A 股市值(百万元)	25549.39

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	17.31	23.58	19.31	15.69
资本开支	679	-173	262	328	P/B	4.09	3.61	3.14	2.68
营运资本变动	854	-232	-95	-317	EV/EBITDA	12.77	16.81	13.55	10.84

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>