

2021年6月18日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

43

### 公司基本资讯

產業別	医药生物		
A 股价(2021/6/17)	33.88		
深证成指(2021/6/17)	14472.37		
股價 12 個月高/低	40.53/25.18		
總發行股數(百萬)	1002.48		
A 股數(百萬)	840.99		
A 市值(億元)	284.93		
主要股東	江苏鱼跃科技发展有限公司 (24.54%)		
每股淨值(元)	7.23		
股價/賬面淨值	4.69		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	11.0	29.6	-3.5

### 近期评等

日期	收盘价	评级
2021-04-29	30.22	买进

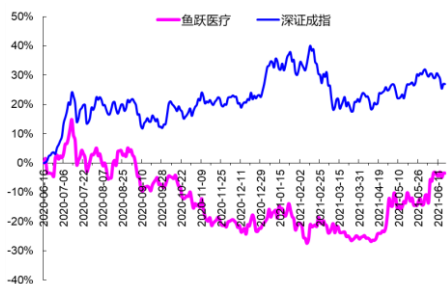
### 产品组合

康复护理	36.6%
医用供氧	35.1%
医用临床	21.9%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.6%
一般法人	30.2%

### 股价相对大盘走势



## 鱼跃医疗(002223.SZ)

买进 (Buy)

### 绑定团队利益，推动公司成长和新战略落地

#### 事件:

公司发布 2021 年第一期员工持股计划(草案)，拟以 22.5 元/股价格(较前日收盘价折价约 34%) 向不超过 42 名董、高、监及公司中层管理人员和核心骨干受让不超过 6,622,222 股(约占目前公司总股本的 0.66%)。

股份来源为公司 2021 年 3 月 24 日至 2021 年 3 月 2 日的回购股份(回购均价为 28.34 元/股)。

本次持股计划股份分两次解锁，每次解锁比例均为总额的 50%，第一期解锁考核目标为 2021 年净利较 2018 年至 2020 年净利均值 10.8 亿元增长不低于 20%，第二期解锁为 2022 年净利较 2018 年至 2020 年净利均值 10.8 亿元增长不低于 38%。

#### 点评:

- **绑定团队利益，促进公司成长:** 2020 年 10 月，新一届董事会完成接班，管理团队更加年轻，更具活力，于 2021 年 5 月也发布了新的战略规划，我们认为此时为管理团队定制员工持股计划，将有助于绑定管理团队利益，激发管理团队活力，落地新战略。此外，考核条件设置合理，按照解锁条件要求计算，2021 年、2022 年净利需分别达到 13 亿元、14.9 亿元，YOY 分别-26.3%和+14.6%。2021 年考核要求表面来看较低，但考虑到 2020 年因新冠疫情推动抗疫产品热销，基期较高，实际考核要是较 2019 年业绩要增长 72.3%，我们认为考核条件并不低，将有助于新管理团队推动公司成长。
- **创新重塑医疗器械，布局三大核心发展方向:** 公司在 2021 年 5 月发布新的战略，在血压监测、体温监测、中医设备、手术器械等重要基础业务之上，将重点布局三大核心赛道：呼吸、POCT 及感染控制，并将持续孵化急救、眼科、智能康复等高潜力业务。5 月收购浙江凯利特 51% 股权即是在血糖监测领域的深化布局，公司通过收购切入动态连续检测血糖 (CGM) 将有助于公司完善糖尿病相关领域的布局，为未来增长带来新的动力。
- **盈利预计及投资建议:** 参考员工持股计划的考核要求，我们小幅调整对公司的盈利预测。我们预计公司 2021 年、2022 年实现净利润 13.5 和 15.2 亿元，yoy 分别-23.1%和+12.5% (原预计公司 2021 年、2022 年实现净利润 13.5 和 13.8 亿元，yoy 分别-23.1%和+1.7%)，折合 EPS1.35 和 1.52 元。当前股价对应的 PE 分别为 25 倍和 22 倍，估值不高，我们维持“买进”的投资建议。
- **风险提示:** 新产品上量不及预期，产能释放不及预期，并购不及预期

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	727	753	1759	1353	1522
同比增减	%	22.82	3.49	133.74	-23.11	12.53
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.73	0.75	1.75	1.35	1.52
同比增减	%	23.73	2.74	133.33	-22.90	12.53
市盈率(P/E)	X	46.41	45.17	19.36	25.11	22.32
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.40	0.30	0.40	0.46
股息率 (Yield)	%	0.44	1.18	0.89	1.19	1.34

### 【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	2018	2019	2020	2021F	2022F
营业收入	4183	4636	6726	6174	6839
经营成本	2517	2679	3183	3284	3604
营业税金及附加	40	44	62	56	62
销售费用	537	630	754	759	828
管理费用	247	266	360	328	362
财务费用	-30	-10	128	4	14
资产减值损失	14			0	0
投资收益	36	24	127	107	120
营业利润	776	850	2010	1517	1707
营业外收入	73	18	16	41	28
营业外支出	4	3	7	3	2
利润总额	846	864	2019	1556	1733
所得税	95	103	262	199	208
少数股东损益	24	9	-2	4	3
归母净利润	727	753	1759	1353	1522

## 附二：合并资产负债表

人民币百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
货币资金	1661	1563	2775	3136	3606
应收账款	844	974	547	530	636
存货	655	926	968	1027	1129
流动资产合计	3904	4161	5335	5868	6455
长期股权投资	155	181	211	243	316
固定资产	610	1739	1843	1954	2013
在建工程	555	29	19	17	15
非流动资产合计	3008	3805	4730	5014	5265
资产总计	6911	7966	10065	10883	11720
流动负债合计	1135	1575	2330	2609	2870
非流动负债合计	232	234	240	246	252
负债合计	1367	1809	2570	2855	3123
少数股东权益	76	86	58	63	70
股东权益合计	5468	6071	7437	7964	8528
负债及股东权益合计	6911	7966	10065	10883	11720

## 附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2018	2019	2020	2021F	2022F
经营活动所得现金净额	798	614	2831	1,699	1,868
投资活动所用现金净额	-1066	-553	-1558	-380	-400
融资活动所得现金净额	-147	-166	-454	-300	-280
现金及现金等价物净增加额	-392	-98	706	1019	1188

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及意见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。