

2021 年中报点评：业绩超我们预期，三大核心业务表现亮眼，市场竞争力加速提升 买入（维持）

2021 年 08 月 11 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

执业证号：S0600520070003
021-60199793

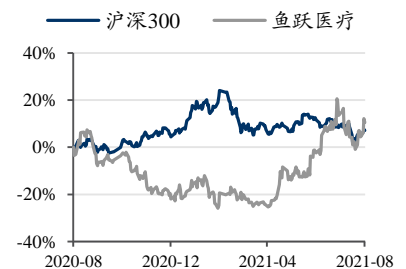
liuchuang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	6,726	6,059	7,185	8,323
同比（%）	45.1%	-9.9%	18.6%	15.8%
归母净利润（百万元）	1,759	1,349	1,605	1,964
同比（%）	133.74%	-23.29%	18.97%	22.33%
每股收益（元/股）	1.75	1.35	1.60	1.96
P/E（倍）	21.65	28.23	23.72	19.39

投资要点

- **事件：**2021 年上半年公司实现营业收入 35.9 亿元，同比增长 5%；实现归母净利润 9.6 亿元，同比增长减少 14%；实现扣非后归母净利润 8.8 亿元，同比减少 13.9%，业绩超我们预期。
- **疫情高峰后交出高质量半年报，盈利能力较 2019 年显著提升：**扣除已剥离上海联众（外贸业务）影响，2021H1 公司收入端增长高达 9% 以上，超出我们预期，主要系血压计、血糖等常规业务高速增长所致；盈利能力方面，疫情后 2021H1 公司整体毛利率为 50.5%，虽然较 2020H1 有所下滑，但较 2019H1 仍提升 8.8 个百分点，2021H1 公司净利率高达 26.8%，较 2020 年之前提升近 5.5 个百分点；
- **三大核心业务表现亮眼，疫情后公司竞争力加速提升：**2021H1 公司呼吸、血糖及家用 POCT 及消毒感控三大核心业务表现较好，其中：1）呼吸板块收入 13.2 亿（+13.5%，同比，下同），主要系印度疫情对制氧机销售有所贡献（我们预计 4 亿元左右），我们预计呼吸机销售 1 亿元以上，雾化产品同比增长 220%；2）血糖板块收入 2.1 亿元（+130%），表现亮眼，全年有望突破 4 亿元；3）感控类疫情后虽有所下滑，但仍实现收入 4.5 亿元（-7.4%），市场份额提升；另外，公司第二大核心产品电子血压计同比增长 110%，表现十分亮眼。整体来看，2020 年疫情后，公司常规业务迅速恢复，多个产品加速增长，市占率进一步提升；
- **持续加大研发投入，新产品进入可预期阶段：**2019 年以来，公司持续加大研发投入，2020 年研发投入为 4 亿元，研发人员高达 956 人（占公司人数比为 17.3%），2021 年公司进一步加大研发投入，2021H1 研发费用为 1.84 亿元（+1.4%）；随着公司研发实力的提升，公司新产品的研发速度有望得到显著提升，产品性能将进一步赶超外资品牌，其中 CGM 已开始院内推广，我们预计 2022 年将开始贡献收入。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2021-2023 年归母净利润预测分别为 13.49/16.05/19.64 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 28 倍、24 倍、19 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**收购整合不及预期风险，海外订单下降风险，新品推广不及预期风险，汇兑损益风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.99
一年最低/最高价	25.42/41.77
市净率(倍)	5.26
流通 A 股市值(百万元)	31949.36

基础数据

每股净资产(元)	7.52
资产负债率(%)	23.69
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)：战略聚焦三大领域，血糖、POCT、感控开启鱼跃新一轮增长》2021-07-20
- 2、《鱼跃医疗 (002223)：拟收购凯立特医疗 51% 股权，强势进入动态血糖监测 (CGM) 领域》2021-05-10
- 3、《鱼跃医疗 (002223)：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》2021-04-18

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	6,991	8,152	9,919	营业收入	6,726	6,059	7,185	8,323
现金	2,775	4,008	4,962	6,334	减:营业成本	3,183	3,238	3,764	4,236
应收账款	547	824	801	1,081	营业税金及附加	62	55	65	75
存货	968	959	1,282	1,240	营业费用	754	679	805	932
其他流动资产	1,045	1,201	1,107	1,264	管理费用	360	303	359	408
非流动资产	4,730	4,442	4,640	4,815	研发费用	402	454	575	666
长期股权投资	211	253	296	338	财务费用	128	-11	-13	-14
固定资产	1,843	1,531	1,699	1,847	资产减值损失	36	10	10	10
在建工程	19	13	13	13	加:投资净收益	127	117	117	122
无形资产	554	564	581	563	其他收益	72	50	50	55
其他非流动资产	2,103	2,079	2,051	2,054	资产处置收益	-6	0	0	0
资产总计	10,065	11,433	12,792	14,734	营业利润	2,010	1,499	1,788	2,187
流动负债	2,330	2,650	2,707	2,988	加:营业外净收支	9	24	24	29
短期借款	641	641	641	641	利润总额	2,019	1,523	1,812	2,216
应付账款	927	975	1,236	1,252	减:所得税费用	262	175	208	255
其他流动负债	763	1,035	830	1,096	少数股东损益	-2	-1	-2	-3
非流动负债	240	240	240	240	归属母公司净利润	1,759	1,349	1,605	1,964
长期借款	0	0	0	0	EBIT	1,974	1,460	1,716	2,085
其他非流动负债	240	240	240	240	EBITDA	2,188	1,646	1,920	2,281
负债合计	2,570	2,891	2,947	3,229	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	58	57	55	52	每股收益(元)	1.75	1.35	1.60	1.96
归属母公司股东权益	7,437	8,486	9,790	11,454	每股净资产(元)	7.42	8.46	9.77	11.43
负债和股东权益	10,065	11,433	12,792	14,734	发行在外股份(百万股)	1002	1002	1002	1002
					ROIC(%)	47.9%	38.5%	41.4%	47.1%
					ROE(%)	23.4%	15.8%	16.3%	17.0%
现金流量表 (百万 元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	52.7%	46.6%	47.6%	49.1%
经营活动现金流	2,831	1,302	1,527	1,908	销售净利率(%)	26.2%	22.3%	22.3%	23.6%
投资活动现金流	-1,558	220	-285	-250	资产负债率(%)	25.5%	25.3%	23.0%	21.9%
筹资活动现金流	-454	-289	-288	-287	收入增长率(%)	45.1%	-9.9%	18.6%	15.8%
现金净增加额	706	1,233	955	1,372	净利润增长率(%)	130.7%	-23.2%	18.9%	22.3%
折旧和摊销	214	186	204	196	P/E	21.65	28.23	23.72	19.39
资本开支	679	-331	156	133	P/B	5.12	4.49	3.89	3.33
营运资本变动	854	-103	-150	-113	EV/EBITDA	16.26	20.87	17.39	14.03

数据来源: Wind, 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>