

鱼跃医疗 (002223)

2021 年年报点评：聚焦三大核心业务，短期业绩波动不改长期发展逻辑

买入（维持）

2022 年 04 月 24 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 汪澜

执业证书：S0600120070013

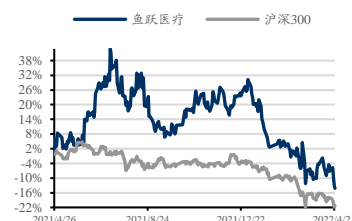
wangl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	6,894	6,940	8,070	9,354
同比	3%	1%	16%	16%
归属母公司净利润（百万元）	1,482	1,550	1,851	2,211
同比	-16%	5%	19%	19%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.48	1.55	1.85	2.21
P/E（现价&最新股本摊薄）	16.87	16.13	13.51	11.31

投资要点

- **事件：**2021 年公司实现营业收入 68.9 亿元，同比增长 2.51%；实现归母净利润 14.8 亿元，同比下降 15.73%；实现扣非后归母净利润 13.2 亿元，同比下降 18.90%。
- **高基数背景拖累表观业绩，糖尿病板块表现亮眼：**受 2020 年公司抗疫产品需求暴增带来的高基数影响，2021 年公司表观业绩增速有所下降。分板块看，2021 年公司呼吸治疗板块实现收入 26.2 亿元，同比增长 16.04%；糖尿病护理板块实现营业收入 4.6 亿元，同比增长 70.10%；急救板块实现收入 1.8 亿元，同比增长 2.69%；康复及临床器械板块实现收入 1.2 亿元，同比增长 13.35%；其他业务实现收入 6.3 亿元，同比增长 5.41%；感控和家用电子检测板块在 2020 年高基数背景下，分别实现收入 8.9 亿元、14.5 亿元，同比下降 6.03%、18.11%。
- **品牌影响力持续提升，持续拓展新领域：**得益于公司产品力的不断提升以及抗疫产品在疫情下的优异表现，公司品牌影响力不断提升，“洁芙柔”已是手消感控的代名词；“安尔碘”更是成为国内医疗行业皮肤消毒剂的标注术语之一；“Primedic 普美康”在全球医疗急救行业同样具备较高的知名度。2021 年公司研发费用为 4.3 亿元，同比增长 6.02%；研发费用率为 6.17%，较 2020 年增长 0.2pp。公司内部研发与外延并购两手抓，将产业成功延伸到中医器械、手术器械、医疗急救设备、医院消毒感控产品及服务、眼部健康与眼科器械、持续血糖检测等领域。
- **AED 产品取得国产注册证，CGM 产品值得期待：**2021 年，公司在持续发展传统业务的基础上，战略聚焦血糖、POCT、感控三大领域，并对急救、眼科、智能康复等高潜力业务进行积极孵化。2022 年 4 月，公司取得 AED 产品国产注册证，加速推动其国产化进程，未来有望对相关业务成本端优势的强化、急救板块整体毛利率水平的提升起到积极作用。2021 年公司完成对浙江凯立特的股权收购切入 CGM 领域，并推出“安耐糖”持续血糖监测产品，有望凭借公司血糖领域的渠道资源和品牌影响力实现快速放量。
- **盈利预测与投资评级：**考虑疫情影响，我们将 2022/2023 年归母净利润预测从 16.06/19.68 亿元下调至 15.50/18.51 亿元，预测 2024 年归母净利润为 22.11 亿元，当前市值对应 PE 分别为 16/14/11 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)	24.95
一年最低/最高价	24.95/41.43
市净率(倍)	3.02
流通 A 股市值(百万元)	23,398.33
总市值(百万元)	25,011.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.25
资产负债率(% ,LF)	29.74
总股本(百万股)	1,002.48
流通 A 股(百万股)	937.81

相关研究

《鱼跃医疗(002223): 2021 年三季报点评: 业绩超预期, 高基数下收入实现正增长》

2021-10-24

《鱼跃医疗(002223): 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》

2021-08-12

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6,864	8,172	10,057	12,401	营业总收入	6,894	6,940	8,070	9,354
货币资金及交易性金融资产	4,675	6,013	7,609	9,549	营业成本(含金融类)	3,565	3,548	4,115	4,702
经营性应收款项	826	874	982	1,142	税金及附加	66	67	77	90
存货	1,266	1,188	1,364	1,601	销售费用	945	972	1,130	1,309
合同资产	0	0	0	0	管理费用	389	389	452	524
其他流动资产	98	97	103	109	研发费用	426	430	500	580
非流动资产	5,133	5,361	5,549	5,719	财务费用	-9	10	-10	-34
长期股权投资	219	219	219	219	加:其他收益	105	120	150	180
固定资产及使用权资产	1,983	2,094	2,191	2,277	投资净收益	116	120	150	150
在建工程	22	12	8	5	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	634	715	797	879	减值损失	-48	0	0	0
商誉	1,113	1,113	1,113	1,113	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	65	65	65	65	营业利润	1,688	1,765	2,105	2,513
其他非流动资产	1,098	1,143	1,157	1,162	营业外净收支	14	15	20	25
资产总计	11,998	13,533	15,606	18,120	利润总额	1,702	1,780	2,125	2,538
流动负债	1,830	1,813	2,033	2,333	减:所得税	218	228	272	325
短期借款及一年内到期的非流动负债	41	41	41	41	净利润	1,484	1,552	1,853	2,213
经营性应付款项	976	1,084	1,194	1,363	减:少数股东损益	2	2	2	2
合同负债	196	177	206	235	归属母公司净利润	1,482	1,550	1,851	2,211
其他流动负债	617	511	592	694	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.48	1.55	1.85	2.21
非流动负债	1,738	1,738	1,738	1,738	EBIT	1,561	1,535	1,795	2,149
长期借款	1,459	1,459	1,459	1,459	EBITDA	1,805	1,685	1,954	2,317
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.29	48.88	49.01	49.73
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	21.50	22.34	22.94	23.64
其他非流动负债	263	263	263	263	收入增长率(%)	2.51	0.67	16.27	15.91
负债合计	3,568	3,551	3,771	4,071	归母净利润增长率(%)	-15.73	4.58	19.42	19.41
归属母公司股东权益	8,272	9,822	11,674	13,885					
少数股东权益	158	160	162	164					
所有者权益合计	8,430	9,982	11,835	14,048					
负债和股东权益	11,998	13,533	15,606	18,120					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,201	1,626	1,819	2,149	每股净资产(元)	8.25	9.80	11.64	13.85
投资活动现金流	-1,829	-242	-177	-163	最新发行在外股份(百万股)	1,002	1,002	1,002	1,002
筹资活动现金流	775	-46	-46	-46	ROIC(%)	15.06	12.49	12.60	12.96
现金净增加额	119	1,338	1,596	1,940	ROE-摊薄(%)	17.92	15.78	15.86	15.92
折旧和摊销	244	150	159	168	资产负债率(%)	29.74	26.24	24.16	22.47
资本开支	-284	-318	-313	-308	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.87	16.13	13.51	11.31
营运资本变动	-465	119	-145	-199	P/B(现价)	3.02	2.55	2.14	1.80

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

