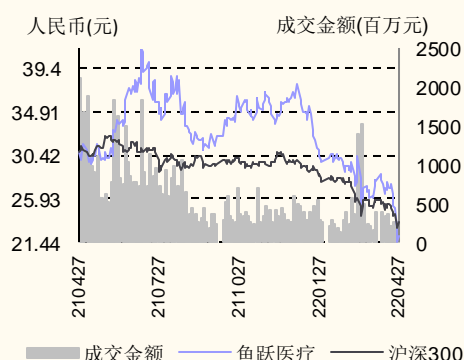


市场价格 (人民币): 22.19 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	10.02
已上市流通 A 股(亿股)	9.38
总市值(亿元)	222.45
年内股价最高最低(元)	41.43/21.44
沪深 300 指数	3896
深证成指	10653



## 相关报告

- 1.《抗疫基数影响短期增速, 常规业务稳步发展 - 鱼跃医疗 2021 年报...》, 2022.1.24
- 2.《聚焦三大成长赛道, 平台型器械公司成长可期 - 鱼跃医疗深度报告》, 2021.11.9

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002  
(8621)60230221  
yuan\_wei@gjzq.com.cn

何冠洲

联系人  
heguanzhou@gjzq.com.cn

## 一季报收入增长稳健, 研发投入显著提升

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,726	6,894	7,544	8,663	9,986
营业收入增长率	45.08%	2.51%	9.42%	14.83%	15.27%
归母净利润(百万元)	1,759	1,482	1,605	1,846	2,160
归母净利润增长率	133.74%	-15.73%	8.26%	15.02%	17.02%
摊薄每股收益(元)	1.755	1.479	1.601	1.841	2.155
每股经营性现金流净额	2.80	1.14	1.31	1.90	2.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	23.65%	17.92%	16.76%	16.68%	16.84%
P/E	16.08	25.56	13.86	12.05	10.30
P/B	3.80	4.58	2.32	2.01	1.73

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简述

- 2022 年 4 月 27 日, 公司发布 2022 年一季度报告。2022 年 Q1 公司实现收入 18.21 亿元, 同比+9.6%; 实现归母净利润 4.64 亿元, 同比+1.1%; 实现扣非归母净利润 3.93 亿元, 同比-10.6%;

## 经营分析

- **Q1 收入保持稳健增长, 新冠业务基数影响短期增速。**一季度国内部分地区疫情出现反复, 预计对公司销售推广及产品运输物流造成了影响, 此外由于 2021Q1 海外疫情需求业务基数较大, 对公司短期表观增速造成了一定压力。未来国内商业活动及物流形势好转后, 公司有望重新回到增长轨道。
- **研发费用显著增长, 在研产品持续步入收获期。**2022 年一季度公司毛利率 50.68%, 同比下滑 1.2pct; 公司研发费用 1.29 亿元, 同比增长 78.6%, 研发费用率达到 7.08%, 公司研发着重围绕主要战略业务板块推进产品性能升级与改进, 研发投入显著增长。近期 AED 产品在国内顺利获批, 有望对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, 此外 CGM 等系列创新产品逐步进入收获期, 长期市场发展可期。
- **聚焦核心三大业务, 员工持股计划彰显发展信心。**2021 年公司推出的员工持股计划中, 解锁期设定 2022 年净利润不低于 14.9 亿元的考核目标, 覆盖 42 名管理及核心骨干员工, 虽然短期内由于激励费用摊销对利润造成了一定影响, 但提升了公司核心骨干的积极性, 彰显出公司对未来发展的信心。

## 盈利调整与投资建议

- 我们看好公司在呼吸、血糖及家用 POCT、消毒感控三大核心成长赛道的发展前景。预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 16.05、18.46、21.60 亿元, 同比增长 8%、15%、17%, EPS 分别为 1.60、1.84、2.16 元, 现价对应 PE 为 14、12、10 倍, 维持“买入”评级。

## 风险提示

- 收购整合不及预期风险; 海外市场拓展不及预期风险; 新产品研发不及预期风险; 商誉风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	4,636	6,726	6,894	7,544	8,663	9,986
增长率		45.1%	2.5%	9.4%	14.8%	15.3%
主营业务成本	-2,679	-3,183	-3,565	-3,976	-4,591	-5,283
%销售收入	57.8%	47.3%	51.7%	52.7%	53.0%	52.9%
毛利	1,957	3,543	3,329	3,568	4,072	4,703
%销售收入	42.2%	52.7%	48.3%	47.3%	47.0%	47.1%
营业税金及附加	-44	-62	-66	-72	-82	-95
%销售收入	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-630	-754	-945	-905	-1,040	-1,198
%销售收入	13.6%	11.2%	13.7%	12.0%	12.0%	12.0%
管理费用	-266	-360	-389	-400	-433	-479
%销售收入	5.7%	5.3%	5.6%	5.3%	5.0%	4.8%
研发费用	-235	-402	-426	-453	-520	-599
%销售收入	5.1%	6.0%	6.2%	6.0%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	781	1,966	1,504	1,739	1,997	2,332
%销售收入	16.8%	29.2%	21.8%	23.1%	23.1%	23.4%
财务费用	10	-128	9	-27	-8	18
%销售收入	-0.2%	1.9%	-0.1%	0.4%	0.1%	-0.2%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	2	0	0	0
投资收益	24	127	116	120	120	120
%税前利润	2.7%	6.3%	6.8%	6.5%	5.6%	4.8%
营业利润	850	2,010	1,688	1,832	2,109	2,470
营业利润率	18.3%	29.9%	24.5%	24.3%	24.3%	24.7%
营业外收支	14	9	14	15	15	15
税前利润	864	2,019	1,702	1,847	2,124	2,485
利润率	18.6%	30.0%	24.7%	24.5%	24.5%	24.9%
所得税	-103	-262	-218	-240	-276	-323
所得税率	11.9%	13.0%	12.8%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	762	1,757	1,484	1,607	1,848	2,162
少数股东损益	9	-2	2	2	2	2
归属于母公司的净利润	753	1,759	1,482	1,605	1,846	2,160
净利率	16.2%	26.2%	21.5%	21.3%	21.3%	21.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	762	1,757	1,484	1,607	1,848	2,162
少数股东损益	9	-2	2	2	2	2
非现金支出	117	214	229	191	210	229
非经营收益	-18	-15	-109	21	-33	-33
营运资金变动	-263	854	-465	-504	-123	-137
经营活动现金净流	597	2,809	1,138	1,315	1,901	2,220
资本开支	-440	-678	-284	-133	-245	-245
投资	-132	-962	-2,125	-200	-200	-200
其他	19	81	580	120	120	120
投资活动现金净流	-553	-1,558	-1,829	-213	-325	-325
股权募资	0	2	149	0	0	0
债权募资	-7	442	838	-74	0	0
其他	-152	-1,011	-240	-405	-453	-503
筹资活动现金净流	-159	-566	747	-480	-453	-503
现金净流量	-115	685	56	623	1,124	1,393

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,563	2,775	2,394	3,012	4,132	5,523
应收款项	1,291	847	819	1,377	1,581	1,822
存货	926	968	1,266	1,198	1,384	1,592
其他流动资产	381	745	2,387	2,660	2,879	3,100
流动资产	4,161	5,335	6,864	8,247	9,976	12,037
%总资产	52.2%	53.0%	57.2%	62.2%	66.4%	70.3%
长期投资	383	881	1,121	1,121	1,121	1,121
固定资产	1,768	1,862	1,972	2,013	2,038	2,047
%总资产	22.2%	18.5%	16.4%	15.2%	13.6%	12.0%
无形资产	1,379	1,433	1,812	1,841	1,867	1,891
非流动资产	3,805	4,730	5,133	5,006	5,056	5,087
%总资产	47.8%	47.0%	42.8%	37.8%	33.6%	29.7%
资产总计	7,966	10,065	11,998	13,253	15,032	17,124
短期借款	150	641	41	20	20	20
应付款项	1,099	999	1,192	1,261	1,455	1,674
其他流动负债	326	690	597	609	700	815
流动负债	1,575	2,330	1,830	1,891	2,175	2,509
长期贷款	0	0	1,459	1,459	1,459	1,459
其他长期负债	234	240	280	170	167	164
负债	1,809	2,570	3,568	3,519	3,801	4,132
普通股股东权益	6,071	7,437	8,272	9,574	11,069	12,828
其中：股本	1,002	1,002	1,002	1,002	1,002	1,002
未分配利润	2,911	4,138	5,318	6,622	8,117	9,876
少数股东权益	86	58	158	160	162	164
负债股东权益合计	7,966	10,065	11,998	13,253	15,032	17,124

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.751	1.755	1.479	1.601	1.841	2.155
每股净资产	6.056	7.419	8.252	9.551	11.042	12.797
每股经营现金净流	0.596	2.802	1.135	1.312	1.897	2.215
每股股利	0.230	0.340	0.280	0.300	0.350	0.400
回报率						
净资产收益率	12.40%	23.65%	17.92%	16.76%	16.68%	16.84%
总资产收益率	9.45%	17.48%	12.36%	12.11%	12.28%	12.61%
投入资本收益率	10.84%	20.90%	13.13%	13.49%	13.67%	14.02%
增长率						
主营业务收入增长率	10.82%	45.08%	2.51%	9.42%	14.83%	15.27%
EBIT增长率	13.21%	151.68%	-23.52%	15.65%	14.83%	16.77%
净利润增长率	3.49%	133.74%	-15.73%	8.26%	15.02%	17.02%
总资产增长率	15.25%	26.36%	19.20%	10.46%	13.42%	13.92%
资产管理能力						
应收账款周转天数	71.6	41.3	28.1	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	107.7	108.6	114.4	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	99.3	107.2	97.4	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	136.9	100.0	103.3	96.1	84.5	73.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-22.95%	-36.70%	-37.66%	-41.24%	-47.50%	-53.31%
EBIT利息保障倍数	-75.6	15.4	-174.1	64.5	253.9	-127.3
资产负债率	22.71%	25.54%	29.74%	26.55%	25.29%	24.13%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	14	20	26	32	64
增持	1	2	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.07	1.09	1.10	1.11	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

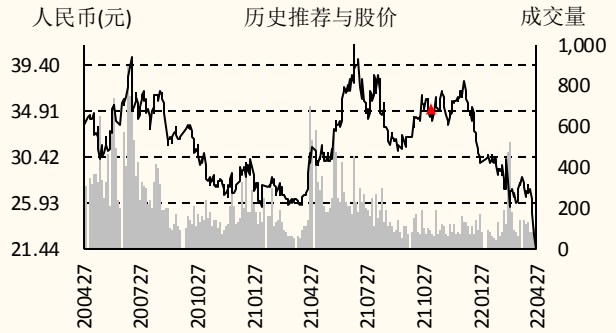
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-11-09	买入	34.44	30.00 ~ 45.00
2	2022-04-24	买入	24.95	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402