

2022年08月24日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

32

公司基本资讯

產業別	医药生物
A 股价(2022/8/24)	26.78
深证成指(2022/8/24)	12096.39
股價 12 個月高/低	37.52/20.58
總發行股數(百萬)	1002.48
A 股數(百萬)	937.81
A 市值(億元)	251.15
主要股東	江苏鱼跃科技发展有限公司 (24.54%)
每股淨值(元)	8.76
股價/賬面淨值	3.06
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.0 11.8 -21.8

近期評等

日期	收盘价	评级
2021-10-23	33.90	买进

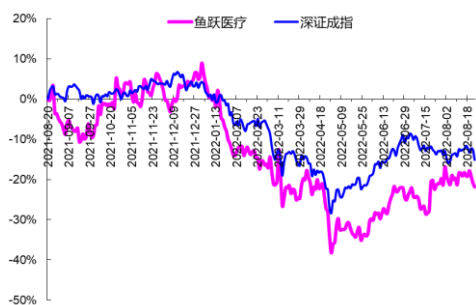
产品组合

康复护理	36.6%
医用供养	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)

国内消费品类快速增长，对冲去年出口高基期

结论与建议：

- **公司业绩：**公司 22H1 实现营收 35.5 亿元，YOY-1.1%，录得净利润 7.9 亿元，YOY-18.2%，扣非后净利润 6.4 亿元，YOY-27.3%，公司在去年海外疫情带来的出口高基期以及今年国内疫情封控影响下仍实现了营收持平、净利下降有限，基本符合预期。其中 Q2 单季度实现营收 17.3 亿元，YOY-10.3%，录得净利润 3.2 亿元，YOY-35.8%，扣非后 YOY-44.0%，主要是去年同期印度疫情推升出口基数以及今年国内疫情影响销售。
- **销售结构优化，增长持续性更好：**从国内外销售情况来看，22H1 国内销售 YOY+9.5%，海外销售 YOY-43.4%，并且外销占比已降至 11.5%，公司营收增长推动力更加聚焦国内业务，未来增长持续性更好。具体分业务来看：（1）呼吸治疗解决方案板块事项营收 11.0 亿元，YOY-16.9%，主要是去年印度疫情呼吸机需求大增垫高基期，而目前国内部分仍保持增长，其中销售雾化产品营收同比增长 50%，未来将会产生更明显的对冲；（2）糖尿病解决方案实现营收 2.8 亿元，YOY+35.3%，继续保持高速增长，目前市场基础不断夯实，用户数量持续攀升，未来增长将可持续；（3）感控解决方案板块实现营收 6.3 亿元，YOY+40.9%，受国内上半年疫情需求拉动，增长较好，并且院外渠道持续拓宽；（4）家用类电子检测及诊断产品实现营收 8.1 亿，YOY+7.4%，电子血压计及血氧仪等销售较好；（5）康复及临床器械实现营收 6.5 亿元，YOY-13.1%，主要是受 Q2 疫情影响销售。
- **毛利率下降，销售、研发费用端增长较多：**公司毛利率 47.2%，同比下降 3.2 个百分点，主要是出口的呼吸机营收占比降低。期间费用率为 24.7%，同比增加 3.9 个百分点，主要是业务重心重回民用医疗用品，推广力度增加，销售费用率同比增加 1.5 个百分点至 12.7%，此外研发费用率业同比增加 2.2 个百分点至 7.3%。
- **盈利预计及投资建议：**我们预计公司 2022 年、2023 年实现净利润 15.4 和 18.0 亿元，yoy 分别 3.9%和+16.7%，折合 EPS 1.54 和 1.79 元。当前股价对应的 PE 分别为 17 倍和 15 倍。公司销售结构优化，民用消费端增长趋势较好，高研发和广营销将有助于公司未来成长，尤其看好公司血糖监测类产品的增长，预计下半年业绩将会逐步恢复，目前估值不高，我们维持“买进”的投资建议。

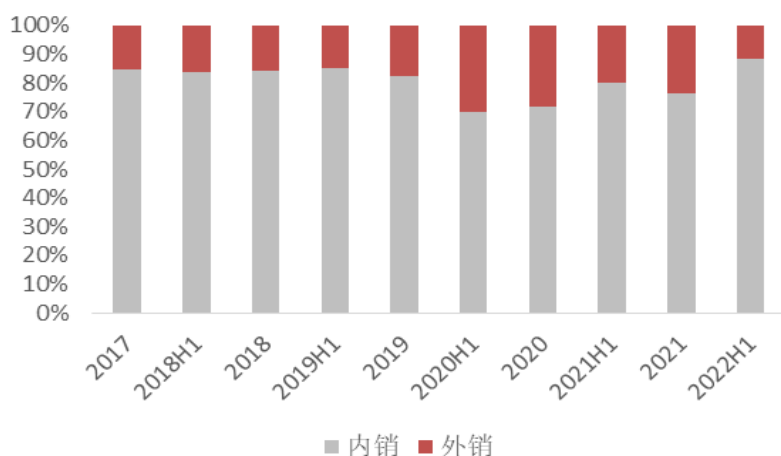
风险提示：产品销售不及预期，外延整合不及预期，原材料价格上涨超预期

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	753	1759	1482	1540	1796
同比增减	%	3.49	133.74	-15.73	3.89	16.65
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.75	1.75	1.49	1.54	1.79
同比增减	%	2.74	133.33	-14.86	3.10	16.65
市盈率(P/E)	X	35.71	15.30	17.97	17.43	14.94
股利 (DPS)	RMB 元	0.40	0.30	0.30	0.46	0.54
股息率 (Yield)	%	1.49	1.12	1.12	1.72	2.01

【投资评等说明】

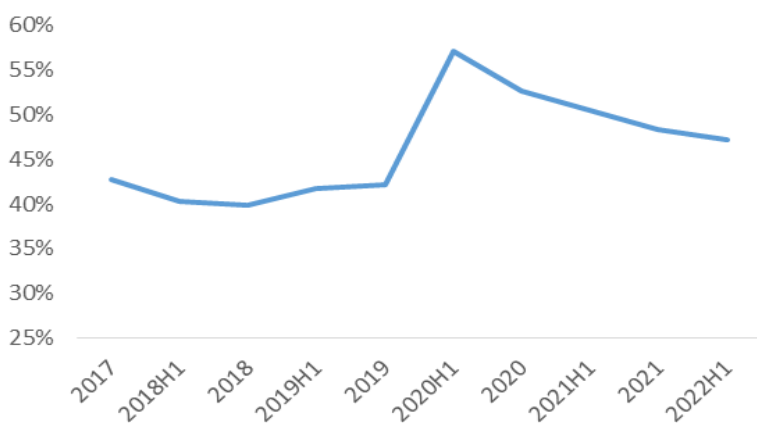
评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图 1: 公司国内外销售比重 (%)



资料来源: 公司公告、群益金鼎证券

图 2: 公司毛利率变化 (%)



资料来源: 公司公告、群益金鼎证券

附一：合并损益表

人民币百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
营业收入	4636	6726	6894	7845	8990
经营成本	2679	3183	3565	4094	4672
营业税金及附加	44	62	66	74	81
销售费用	630	754	945	1032	1169
管理费用	266	360	389	508	539
财务费用	-10	128	-9	-19	-18
资产减值损失				0	0
投资收益	24	127	116	83	100
营业利润	850	2010	1688	1780	2009
营业外收入	18	16	19	12	28
营业外支出	3	7	5	5	2
利润总额	864	2019	1702	1787	2035
所得税	103	262	218	254	244
少数股东损益	9	-2	2	-6	-5
归母净利润	753	1759	1482	1540	1796

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
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)	2019	2020	2021	2022F	2023F
经营活动所得现金净额	614	2831	1201	1,321	1,453
投资活动所用现金净额	-553	-1558	-1829	-400	-700
融资活动所得现金净额	-166	-454	775	-280	-400
现金及现金等价物净增加额	-98	706	119	641	353

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分以作任何用途。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，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。