

鱼跃医疗 (002223)

2022 年半年度报告点评：高基数背景下公司业绩承压，非涉疫产品表现亮眼

2022 年 08 月 24 日

买入 (维持)

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 汪澜

执业证书: S0600522070001

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	7,375	8,597	9,992
同比	3%	7%	17%	16%
归属母公司净利润 (百万元)	1,482	1,491	1,751	2,081
同比	-16%	1%	17%	19%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.48	1.49	1.75	2.08
P/E (现价&最新股本摊薄)	18.34	18.24	15.53	13.07

投资要点

- **事件:** 2022H1 公司实现营收 35.53 亿元 (-1.11%, 同比, 下同); 归母净利润 7.88 亿 (-18.16%); 扣非归母净利润 6.40 亿 (-27.31%), 疫情高基数背景下公司业绩有所下滑, 业绩符合我们预期。
- **Q2 业绩高基数下承压明显, 下半年有望显著回升:** 公司 2021Q2 接收大量海外订单造成海外业绩高基数, 22 年全球疫情进入新常态后抗疫产品需求下降, 公司涉疫产品业绩随之下降, 2022H1 公司境内收入 31.19 亿元 (+9.51%), 海外收入 4.07 亿元 (-43.38%), 海外业绩拖累整体增长, 我们预计随着下半年疫情企稳, 业绩有望迎来显著回升。
- **品牌影响力持续增强, 非涉疫产品表现亮眼:** 公司主要涉疫的呼吸治疗板块实现收入 10.99 亿元 (-16.85%), 扣除涉疫产品后增长尤为明显, 其中雾化产品增速接近 50%; 糖尿病护理板块用户数量持续提升, 实现收入 2.77 亿元 (+35.29%), 感控板块院内外渠道加速拓宽, 实现收入 6.27 亿元 (+40.94%), 家用电子检测渗透率不断提升, 实现收入 8.10 亿元 (+7.38%)。
- **研发投入持续加强, CGM 迭代产品值得期待:** 2022H1 公司毛利率 47.24%, 期间费用 8.79 亿元 (+17.66%), 其中研发费用 2.58 亿元 (+40.04%)。公司在各产品线研发环节持续发力, 核心技术迭代升级, CGM 产品不断优化更新, 公司 CT2 已进入多家医院, 公司预计 2022 年将会推出 CT2 升级版, 使用天数延长, 校准次数减少, 相关产品在 2022 年一季度已完成临床。下一代产品 CT3 在 2022 年一季度也已经进入临床, 目前临床进展顺利。我们预计 CT3 将于 2023 年上市, 未来有望凭借公司作为国产家用医疗器械第一品牌的品牌效应以及多年来积累的线上线下营销体系优势, CGM 产品实现快速放量。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到疫情对公司业绩的影响, 我们将公司 2022-2024 年归母净利润预测从 15.50/18.51/22.11 亿元下调至 14.91/17.51/20.81 亿元, 当前股价对应 2022-2024 年 PE 估值为 18/16/13 倍。考虑到 2022 年 H2 公司业绩有望迎来回升, CGM 升级产品和新一代产品有望快速放量, 我们维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产品注册不及预期, 新品推广不及预期, 市场竞争加剧风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.12
一年最低/最高价	21.44/37.80
市净率(倍)	3.10
流通 A 股市值(百万元)	25,433.37
总市值(百万元)	27,187.17

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.76
资产负债率(% ,LF)	32.19
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》
2022-04-24
- 《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	7,304	9,217	11,402	营业总收入	6,894	7,375	8,597	9,992
货币资金及交易性金融资产	4,675	5,097	6,366	8,403	营业成本(含金融类)	3,565	3,886	4,539	5,245
经营性应收款项	826	936	1,066	1,271	税金及附加	66	72	84	98
存货	1,266	1,174	1,675	1,617	销售费用	945	1,084	1,264	1,469
合同资产	0	0	0	0	管理费用	389	479	559	649
其他流动资产	98	98	110	111	研发费用	426	553	645	749
非流动资产	5,133	5,339	5,534	5,719	财务费用	-9	44	44	44
长期股权投资	219	227	235	243	加:其他收益	105	180	210	240
固定资产及使用权资产	1,983	1,813	1,627	1,428	投资净收益	116	80	100	120
在建工程	22	11	5	3	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	634	709	784	859	减值损失	-48	-30	-30	-30
商誉	1,113	1,413	1,713	2,013	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	1,487	1,743	2,068
其他非流动资产	1,098	1,102	1,105	1,109	营业外净收支	14	6	10	15
资产总计	11,998	12,644	14,751	17,121	利润总额	1,702	1,493	1,753	2,083
流动负债	1,830	2,012	2,366	2,654	减:所得税	218	0	0	0
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	1,493	1,753	2,083
经营性应付款项	976	1,097	1,324	1,473	减:少数股东损益	2	2	2	2
合同负债	196	214	250	288	归属母公司净利润	1,482	1,491	1,751	2,081
其他流动负债	617	660	752	851	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.48	1.49	1.75	2.08
非流动负债	1,738	1,738	1,738	1,738	EBIT	1,561	1,510	1,746	2,051
长期借款	1,459	1,459	1,459	1,459	EBITDA	1,805	1,816	2,063	2,378
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.29	47.31	47.20	47.51
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	21.50	20.21	20.36	20.82
其他非流动负债	263	263	263	263	收入增长率(%)	2.51	6.98	16.56	16.23
负债合计	3,568	3,750	4,105	4,392	归母净利润增长率(%)	-15.73	0.55	17.44	18.85
归属母公司股东权益	8,272	8,734	10,485	12,565					
少数股东权益	158	160	162	164					
所有者权益合计	8,430	8,894	10,646	12,729					
负债和股东权益	11,998	12,644	14,751	17,121					

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	1,920	1,714	2,457	每股净资产(元)	8.25	8.71	10.46	12.53
投资活动现金流	-1,829	-526	-502	-477	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	-1,072	-44	-44	ROIC(%)	15.06	14.84	15.47	15.54
现金净增加额	119	322	1,169	1,937	ROE-摊薄(%)	17.92	17.07	16.70	16.56
折旧和摊销	244	306	316	327	资产负债率(%)	29.74	29.66	27.83	25.65
资本开支	-284	-494	-490	-485	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.34	18.24	15.53	13.07
营运资本变动	-465	134	-319	109	P/B(现价)	3.29	3.11	2.59	2.16

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>

