

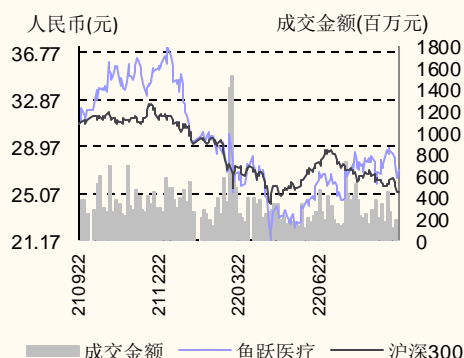
鱼跃医疗 (002223.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 27.05 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)	271.17
年内股价最高最低(元)	37.32/21.17
沪深 300 指数	3928
深证成指	11207



相关报告

- 1.《高基数致使短期业绩承压, 常规业务显著增长-鱼跃医疗 22 年中报...》, 2022 年 09 月 14 日
- 2.《一季报收入增长稳健, 研发投入显著提升-鱼跃医疗 2022 一季报...》, 2022 年 04 月 28 日
- 3.《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 年 04 月 24 日
- 4.《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 年 11 月 04 日

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)6023221
yuan_wei@gjzq.com.cn

何冠洲

联系人
heguanzhou@gjzq.com.cn

子公司引入战略投资者, 急救业务有望加速

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	7,344	8,563	9,887
营业收入增长率	45.08%	2.51%	6.52%	16.60%	15.46%
归母净利润(百万元)	1,759	1,482	1,546	1,796	2,104
归母净利润增长率	133.74%	-15.73%	4.29%	16.19%	17.15%
摊薄每股收益(元)	1.755	1.479	1.542	1.792	2.099
每股经营性现金流净额	2.82	1.20	1.49	1.75	2.05
ROE(归属母公司)(摊薄)	23.65%	17.92%	16.36%	16.56%	16.84%
P/E	16.08	25.56	17.54	15.10	12.89
P/B	3.80	4.58	2.87	2.50	2.17

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2022 年 9 月 19 日, 公司发布全资子公司增资扩股引进战略投资者的公告, 负责公司急救业务板块的全资子公司迅捷医疗拟以增资扩股的方式引进战略投资者深圳市社创向善科技有限合伙企业(腾讯), 腾讯以现金出资 2.91 亿元认购迅捷医疗新增注册资本, 增资后持股比例达到 19.5%。

经营分析

- **急救业务板块快速发展, 增资有望加速 AED 产品放量。**此次增资的全资子公司迅捷医疗是公司急救板块业务主体, 旗下德国普美康 Primedic GmbH 在医疗急救领域拥有 40 余年的经验, 其自动体外心脏除颤器 (AED) 与心脏除颤监护产品在全球医疗急救行业具备较高的知名度。此次增资后鱼跃 AED 业务研发与推广投入有望进一步提高, 产品将迎来加速放量。
- **优化子公司股权结构, 充分发挥战略投资者资源优势。**此次引入腾讯作为战略投资者, 一方面能够优化迅捷医疗股权结构, 为其生产、研发与经营提供资金支持, 另一方面能够充分结合公司自身及战略投资者资源优势, 提高资产运营效率, 并进一步推动公司急救板块业务的拓展。腾讯作为战略投资者未来有望在订单获取与渠道搭建方面为迅捷医疗提供支持。
- **上半年国内 AED 注册证获批, 板块盈利能力有望提升。**公司 2017 年 2 月完成对德国 Metrax GmbH 公司 100% 股权收购, 获得了世界一流的 AED 品牌; 2022 年 4 月公司获得了半自动体外除颤器产品的国内医疗器械注册证; 未来公司还将推出自主研发的新款型 AED, 其在产品方案设计、性能、价格、供应链保障度等方面将得到较大的提升。AED 产品实现国产化后, 成本优势将进一步强化, 急救板块整体毛利率有望提升。

盈利预测与投资建议

- 预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 15.46、17.96、21.04 亿元, 同比增长 4%、16%、17%, EPS 分别为 1.54、1.79、2.10 元, 现价对应 PE 为 18、15、13 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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	4,636	6,726	6,894	7,344	8,563	9,887	货币资金	1,563	2,775	2,394	3,126	4,307	5,734
增长率		45.1%	2.5%	6.5%	16.6%	15.5%	应收款项	1,291	847	819	1,038	1,211	1,398
主营业务成本	-2,679	-3,183	-3,565	-3,870	-4,538	-5,230	存货	926	968	1,266	1,219	1,430	1,648
%销售收入	57.8%	47.3%	51.7%	52.7%	53.0%	52.9%	其他流动资产	381	745	2,387	2,576	2,720	2,872
毛利	1,957	3,543	3,329	3,474	4,025	4,657	流动资产	4,161	5,335	6,864	7,959	9,668	11,651
%销售收入	42.2%	52.7%	48.3%	47.3%	47.0%	47.1%	%总资产	52.2%	53.0%	57.2%	60.8%	65.4%	69.5%
营业税金及附加	-44	-62	-66	-73	-86	-99	长期投资	383	881	1,121	1,137	1,153	1,169
%销售收入	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	1,768	1,862	1,972	1,911	1,850	1,790
销售费用	-630	-754	-945	-1,028	-1,199	-1,384	%总资产	22.2%	18.5%	16.4%	14.6%	12.5%	10.7%
%销售收入	13.6%	11.2%	13.7%	14.0%	14.0%	14.0%	无形资产	1,379	1,433	1,812	1,849	1,887	1,925
管理费用	-266	-360	-389	-382	-428	-475	非流动资产	3,805	4,730	5,133	5,124	5,115	5,108
%销售收入	5.7%	5.3%	5.6%	5.2%	5.0%	4.8%	%总资产	47.8%	47.0%	42.8%	39.2%	34.6%	30.5%
研发费用	-235	-402	-426	-514	-599	-692	资产总计	7,966	10,065	11,998	13,082	14,783	16,759
%销售收入	5.1%	6.0%	6.2%	7.0%	7.0%	7.0%	短期借款	150	641	41	16	16	16
息税前利润 (EBIT)	781	1,966	1,504	1,476	1,713	2,007	应付款项	1,099	999	1,192	1,234	1,446	1,666
%销售收入	16.8%	29.2%	21.8%	20.1%	20.0%	20.3%	其他流动负债	326	690	597	681	775	877
财务费用	10	-128	9	-46	-25	2	流动负债	1,575	2,330	1,830	1,931	2,238	2,560
%销售收入	-0.2%	1.9%	-0.1%	0.6%	0.3%	0.0%	长期贷款	0	0	1,459	1,459	1,459	1,459
资产减值损失	-17	-22	-48	0	0	0	其他长期负债	234	240	280	82	79	77
公允价值变动收益	0	0	2	114	120	126	负债	1,809	2,570	3,568	3,472	3,775	4,095
投资收益	24	127	116	120	130	140	普通股股东权益	6,071	7,437	8,272	9,451	10,846	12,499
%税前利润	2.7%	6.3%	6.8%	6.7%	6.3%	5.8%	其中：股本	1,002	1,002	1,002	1,002	1,002	1,002
营业利润	850	2,010	1,688	1,764	2,052	2,407	未分配利润	2,911	4,138	5,318	6,513	7,908	9,562
营业利润率	18.3%	29.9%	24.5%	24.0%	24.0%	24.3%	少数股东权益	86	58	158	160	162	165
营业外收支	14	9	14	15	15	15	负债股东权益合计	7,966	10,065	11,998	13,082	14,783	16,759
税前利润	864	2,019	1,702	1,779	2,067	2,422	比率分析						
利润率	18.6%	30.0%	24.7%	24.2%	24.1%	24.5%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-103	-262	-218	-231	-269	-315	每股指标						
所得税率	11.9%	13.0%	12.8%	13.0%	13.0%	13.0%	每股收益	0.751	1.755	1.479	1.542	1.792	2.099
净利润	762	1,757	1,484	1,548	1,799	2,107	每股净资产	6.056	7.419	8.252	9.427	10.819	12.468
少数股东损益	9	-2	2	2	2	3	每股经营现金净流	0.613	2.824	1.198	1.485	1.753	2.053
归属于母公司的净利润	753	1,759	1,482	1,546	1,796	2,104	每股股利	0.400	0.300	0.300	0.350	0.400	0.450
净利率	16.2%	26.2%	21.5%	21.1%	21.0%	21.3%	回报率						
							净资产收益率	12.40%	23.65%	17.92%	16.36%	16.56%	16.84%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	9.45%	17.48%	12.36%	11.82%	12.15%	12.56%
							投入资本收益率	10.84%	20.90%	13.13%	11.53%	11.88%	12.30%
净利润	762	1,757	1,484	1,548	1,799	2,107	增长率						
少数股东损益	9	-2	2	2	2	3	主营业务收入增长率	10.82%	45.08%	2.51%	6.52%	16.60%	15.46%
非现金支出	134	236	291	209	224	239	EBIT增长率	13.21%	151.68%	-23.52%	-1.83%	16.02%	17.19%
非经营收益	-18	-15	-109	-146	-163	-179	净利润增长率	3.49%	133.74%	-15.73%	4.29%	16.19%	17.15%
营运资金变动	-263	854	-465	-121	-102	-108	总资产增长率	15.25%	26.36%	19.20%	9.04%	13.00%	13.37%
经营活动现金净流	614	2,831	1,201	1,489	1,758	2,058	资产管理能力						
资本开支	-440	-678	-284	-168	-184	-200	应收账款周转天数	71.6	41.3	28.1	35.0	35.0	35.0
投资	-132	-962	-2,125	-16	-16	-16	存货周转天数	107.7	108.6	114.4	115.0	115.0	115.0
其他	19	81	580	120	130	140	应付账款周转天数	99.3	107.2	97.4	100.0	100.0	100.0
投资活动现金净流	-553	-1,558	-1,829	-64	-70	-76	固定资产周转天数	136.9	100.0	103.3	93.7	77.6	64.8
股权募资	0	2	149	-15	0	0	偿债能力						
债权募资	-7	442	838	-218	0	0	净负债/股东权益	-22.95%	-36.70%	-37.66%	-42.10%	-48.58%	-54.48%
其他	-159	-898	-212	-456	-503	-553	EBIT利息保障倍数	-75.6	15.4	-174.1	32.2	68.8	-868.1
筹资活动现金净流	-166	-454	775	-689	-503	-553	资产负债率	22.71%	25.54%	29.74%	26.54%	25.54%	24.44%
现金净流量	-98	706	119	737	1,185	1,429							

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	4	22	28	33	74
增持	0	3	4	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.12	1.13	1.13	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。

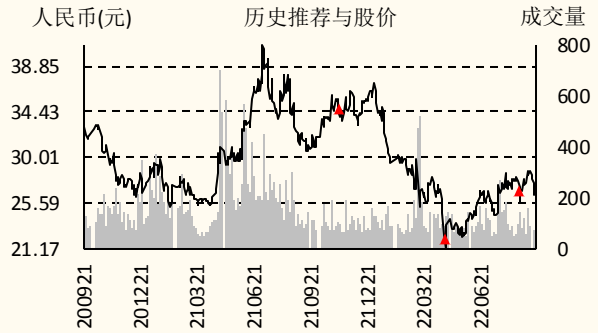
最终评分与平均投资建议对照：

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
3	2022-04-28	买入	22.19	N/A
4	2022-08-24	买入	27.12	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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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，而不应对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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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