

2023年中报点评：中报利润靠此前预告上限， 看好公司稳健增长

买入（维持）

2023年09月02日

证券分析师 朱国广
执业证书：S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn

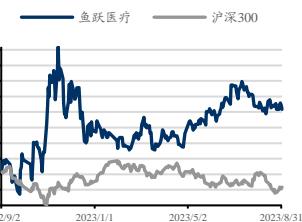
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	7,102	8,399	9,733	11,204
同比	3%	18%	16%	15%
归属母公司净利润(百万元)	1,595	2,127	2,229	2,661
同比	8%	33%	5%	19%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	1.59	2.12	2.22	2.65
P/E(现价&最新股本摊薄)	21.05	15.79	15.07	12.62

关键词：#比同类公司便宜

投资要点

- 业绩分析：**2023H1公司实现收入49.8亿元(+40.17%，同比，下同)，归母净利润14.94亿元(+89.64%，此前预告13.79-14.97亿元，对应+75%-90%)，扣非归母净利润12.55亿元(+96.19%，此前预告11.52-12.48亿元，对应+80-95%)。23Q2公司实现收入22.77亿(+31.51%)，归母净利润7.8亿(+141.01%)，扣非归母净利润5.52亿(+123.52%);23H1实际利润靠此前预期上限。
- 品牌影响力疫后加强，上半年呼吸制氧板块表现亮眼。**23H1公司呼吸制氧收入23.08亿(+109.99%)，其中制氧机产品业务规模较去年同期增长达140%，呼吸机类产品业务增速超110%。23H1公司糖尿病护理解决方案实现收入3.63亿(+31.07%)。23H1家用类电子检测及体外诊断业务实现收入10.68亿(+31.85%)，其中电子血压计产品业务规模同比增速近20%。23H1公司急救业务实现收入0.80亿(+25.26%)。23H1康复及临床器械实现收入7.08亿(+9.09%)。受去年同期高基数影响，23H1公司感染控制解决方案板块同比下降32.34%，实现收入4.24亿。
- 经营效率稳中有升，毛利率、净利率提升明显。**23H1公司销售毛利率51.68%(+4.44pct)，净利率29.75%(+7.91pct)，期间费用10.48亿元(+19.18%)，其中研发费用2.74亿(+6.00%)，销售费用6.12亿(+35.44%)，管理费用2.00亿(-1.90%)，财务费用-0.38亿(-9.19%)。
- 盈利预测与投资评级：**考虑到老龄化趋势+疫后渠道品牌力加强，公司新品放量有望提速，下半年海外市场逐步恢复，我们将2023-2025年归母净利润由18.53/22.08/26.57亿元上调至21.27/22.29/26.61亿元，当前市值对应PE分别为16/15/13X，维持“买入”评级。
- 风险提示：**销售推广不及预期，降本增效不及预期，新品上市进度不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.50
一年最低/最高价	24.91/42.18
市净率(倍)	3.12
流通A股市值(百万元)	31,527.51
总市值(百万元)	33,582.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.75
资产负债率(% ,LF)	28.41
总股本(百万股)	1,002.48
流通A股(百万股)	941.12

相关研究

《鱼跃医疗(002223): 2022年报及23年一季报点评：业绩稳健增长，期待全年新品放量》

2023-04-30

《鱼跃医疗(002223): 2022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》

2022-08-24

鱼跃医疗三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9,873	11,075	13,453	15,773	营业总收入	7,102	8,399	9,733	11,204
货币资金及交易性金融资产	7,353	8,766	10,096	12,667	营业成本(含金融类)	3,684	4,073	4,627	5,310
经营性应收款项	780	1,006	1,260	1,359	税金及附加	70	84	97	112
存货	1,509	1,048	1,857	1,477	销售费用	1,031	1,134	1,411	1,625
合同资产	4	0	0	0	管理费用	420	504	565	616
其他流动资产	228	256	241	270	研发费用	496	504	584	672
非流动资产	5,222	5,404	5,575	5,736	财务费用	(96)	45	45	45
长期股权投资	243	251	259	267	加:其他收益	161	84	97	112
固定资产及使用权资产	2,148	1,955	1,746	1,523	投资净收益	129	84	97	168
在建工程	24	12	6	3	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	520	595	670	745	减值损失	(117)	(30)	(30)	(30)
商誉	1,110	1,410	1,710	2,010	资产处置收益	171	336	46	27
长期待摊费用	49	49	49	49	营业利润	1,842	2,529	2,615	3,100
其他非流动资产	1,130	1,133	1,137	1,140	营业外净收支	1	6	10	15
资产总计	15,095	16,479	19,028	21,509	利润总额	1,842	2,535	2,625	3,115
流动负债	3,186	3,038	3,356	3,174	减:所得税	270	406	394	452
短期借款及一年内到期的非流动负债	574	574	574	574	净利润	1,573	2,129	2,231	2,663
经营性应付款项	1,447	1,517	1,722	1,405	减:少数股东损益	(22)	2	2	2
合同负债	293	224	254	292	归属母公司净利润	1,595	2,127	2,229	2,661
其他流动负债	872	724	805	903					
非流动负债	1,843	1,843	1,843	1,843	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.59	2.12	2.22	2.65
长期借款	1,509	1,509	1,509	1,509	EBIT	1,522	2,214	2,576	3,010
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	1,783	2,544	2,917	3,361
租赁负债	31	31	31	31					
其他非流动负债	303	303	303	303					
负债合计	5,029	4,881	5,199	5,017	毛利率(%)	48.13	51.51	52.46	52.60
归属母公司股东权益	9,860	11,390	13,618	16,280	归母净利率(%)	22.46	25.33	22.90	23.75
少数股东权益	206	208	210	212	收入增长率(%)	3.01	18.26	15.89	15.11
所有者权益合计	10,066	11,598	13,829	16,492	归母净利润增长率(%)	7.60	33.37	4.77	19.39
负债和股东权益	15,095	16,479	19,028	21,509					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,305	2,142	1,733	2,919	每股净资产(元)	9.84	11.36	13.58	16.24
投资活动现金流	(418)	(186)	(458)	(402)	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	355	(643)	(45)	(45)	ROIC(%)	11.74	14.37	14.77	14.90
现金净增加额	2,378	1,313	1,230	2,472	ROE-摊薄(%)	16.18	18.68	16.37	16.35
折旧和摊销	261	330	340	351	资产负债率(%)	33.31	29.62	27.32	23.32
资本开支	(178)	(158)	(444)	(458)	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.05	15.79	15.07	12.62
营运资本变动	740	33	(760)	39	P/B(现价)	3.41	2.95	2.47	2.06

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提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

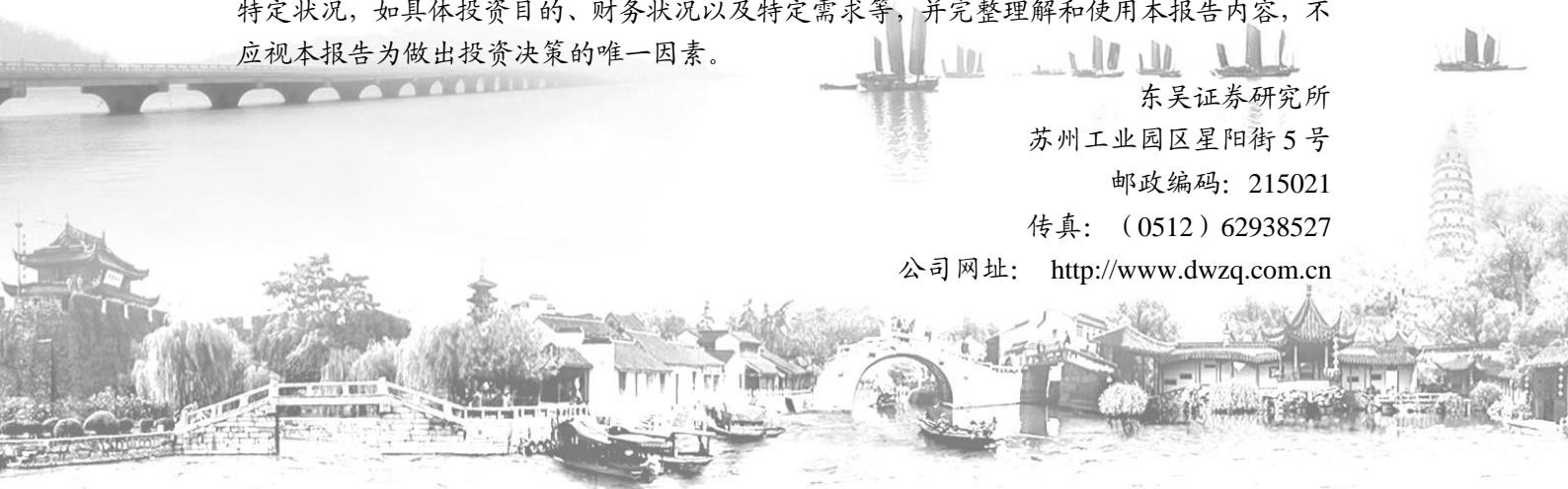
公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 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>