

2023 年 10 月 25 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

鱼跃医疗(002223.SZ)

买进(Buy)
40 23Q1-Q3 净利同比增长 93%，处置资产增厚收益，业绩好于预期

结论与建议：

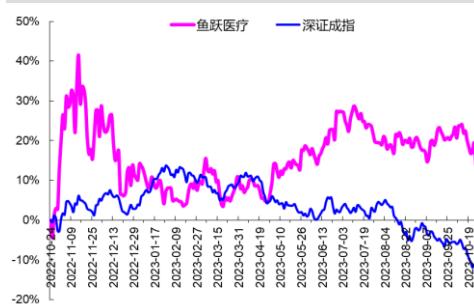
- **公司业绩：**公司 2023Q1-Q3 实现营收 66.2 亿元，YOY+30.2%，录得归母净利润 21.9 亿元，YOY+92.9%，扣非后归母净利润 16.7 亿元，YOY+74.1%。其中 Q3 单季度实现营收 16.8 亿元，YOY+7.7%，录得归母净利润 7.0 亿元，YOY+100.4%，公司 Q3 归母净利好于预期，主要是处置资产收益增加，实际扣非后归母净利润 4.2 亿元，YOY+30.0%。
- **疫情需求高峰后，营收端稳健增长：**2023 年初新冠疫情高峰后，民众防疫需求逐步回落，公司季度营收规模也逐步恢复常态。分季度来看，Q1/Q2/Q3 分别实现营收 27.0 亿元/22.8 亿元/16.8 亿元，同比增速分别为 +48.4%、+31.5%、+7.7%，Q3 季度实现稳健增长。
- **毛利率提升及费用控制推升扣非净利水平：**公司 Q3 单季度综合毛利率为 51.2%，同比提升 5.2 个百分点，主要是产品结构变化所致。另外公司期间费用率同比下降 1.1 个百分点，费用端管控增强，其中管理费用率下降 1.1 个百分点，销售费用率及研发费用率均分别下降 0.5 个百分点，财务费用率同比增加 1.1 个百分点，主要是汇兑损失增加。Q3 扣非净利增长主要是上述毛利率提升及费用率下降推动，而公司归母净利高速增长主要是 Q3 计入公司土地收储获得的资产处置受益 2.9 亿元，另外转让江苏视准医疗器械部分股权获得投资收益约 0.9 亿，推升了表观净利增速。
- **盈利预计及投资建议：**展望未来，公司良好的品牌价值、新品陆续推出以及院端市场的开拓将助力公司长远的发展。考虑到短期计入非经常损益较多，我们相应上调盈利预测，预计公司 2023-2025 分别实现净利润 24.9 亿元、23.8 亿元、27.5 亿元，yoY 分别 +55.9%、-4.2%、+15.3%（原预计公司 2023-2025 分别实现净利润 20.0 亿元、23.0 亿元、26.3 亿元，yoY 分别 +25.1%、+15.2%、+14.5%），折合 EPS 分别为 2.5 元、2.4 元、2.7 元。当前股价对应的 PE 分别为 14 倍、14 倍、12 倍，疫后公司净利端仍维持快速增长，我们维持“买进”的投资建议。

风险提示：新品销售不及预期；外延整合不及预期；原材料价格上涨超预期；疫情带来的需求波动

年度截止 12 月 31 日

		2021	2022	2023F	2024F	2025F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1482	1595	2487	2381	2745
同比增减	%	-15.73	7.60	55.91	-4.24	15.27
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.49	1.61	2.48	2.38	2.74
同比增减	%	-14.86	8.05	54.08	-4.24	15.27
市盈率(P/E)	X	22.66	20.98	13.61	14.22	12.33
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.60	0.74	0.71	0.82
股息率 (Yield)	%	0.89	1.78	2.20	2.11	2.43

股价相对大盘走势



【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

附一：合并损益表

人民币百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
营业收入	6894	7102	7923	9150	10220
经营成本	3565	3684	3863	4472	4881
营业税金及附加	66	70	79	91	102
销售费用	945	1031	1044	1196	1329
管理费用	389	420	355	384	409
财务费用	-9	-96	-114	-119	-102
投资收益	116	129	201	100	100
营业利润	1688	1842	2980	2676	3089
营业外收入	19	10	7	28	28
营业外支出	5	9	56	2	2
利润总额	1702	1842	2931	2702	3115
所得税	218	270	461	351	405
少数股东损益	2	-22	-17	-31	-35
归母净利润	1482	1595	2487	2381	2745

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
货币资金	2394	4838	5758	6679	7681
应收账款	516	647	776	931	1118
存货	1266	1509	1796	2065	1962
流动资产合计	6864	9873	10860	11838	11246
长期股权投资	219	243	272	304	396
固定资产	1951	2099	2246	2380	2952
在建工程	22	24	26	27	25
非流动资产合计	5133	5222	5327	5433	7335
资产总计	11998	15095	16187	17271	18581
流动负债合计	1830	3186	3505	3855	4241
非流动负债合计	1738	1843	1935	2031	2109
负债合计	3568	5029	5440	5887	6349
少数股东权益	158	206	227	250	275
股东权益合计	8272	9860	10520	11134	11956
负债及股东权益合计	11998	15095	16187	17271	18581

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
经营活动所得现金净额	1201	2305	2,743	3,154	3,470
投资活动所用现金净额	-1829	-418	-1224	-1613	-1828
融资活动所得现金净额	775	355	-600	-620	-640
现金及现金等价物净增加额	119	2378	919	921	1002

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份内容以作任何用途。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)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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)有限公司及其任何之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和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之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。