

# 鱼跃医疗 (002223)

## 制定“质量回报双提升”方案，促进企业长远健康发展

买入 (维持)

2024年03月08日

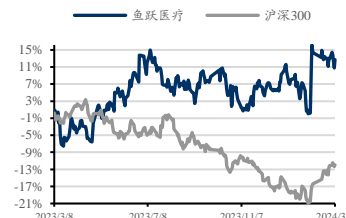
证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	6,894	7,102	8,057	9,082	10,329
同比	2.51%	3.01%	13.46%	12.72%	13.73%
归母净利润 (百万元)	1,482	1,595	2,362	2,236	2,456
同比	-15.73%	7.60%	48.08%	-5.32%	9.80%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.48	1.59	2.36	2.23	2.45
P/E (现价&最新摊薄)	24.14	22.44	15.15	16.00	14.57

### 股价走势



### 投资要点

- 事件:** 公司于2024年3月8日发布“质量回报双提升”行动方案。公司为维护公司全体股东利益，增强投资者信心，促进公司长远健康可持续发展，制定了“质量回报双提升”行动方案。包括聚焦主业、坚持创新、打造全球网络体系、夯实治理、重视回报投资者等五项举措。
- 聚焦主业，铸中国医疗器械之重器。** 公司坚持扎根实业、深耕主业、做精专业，在血压检测、体温检测、中医设备、手术器械等基石业务的基础上，重点聚焦呼吸治疗、糖尿病护理、感染控制三大核心赛道不断拓展，并对急救、眼科、智能康复等高潜力业务进行积极孵化。
- 坚持创新，持续巩固提升产品核心竞争力。** 2022年，公司研发投入4.96亿元，占营业收入的比重达6.99%，同比增长16.62%。近年来，公司持续葡萄糖监测系统CT3系列产品、第三代睡眠呼吸机、大流量制氧机、半自动体外除颤器等产品均实现了重要技术突破，海外欧盟、美国、泰国、巴西等国家和地区注册工作逐步落地，公司及相关产品被授予国家技术创新示范企业、中国专利金奖、江苏省创新发展奖等多项荣誉。
- 打造全球网络体系，持续扩大国际影响力。** 未来公司将继续推进海外重点国家及地区的市场拓展，针对不同国家和地区的医疗需求、经济水平、文化背景等差异，制定符合目标市场特点的战略规划，设计贴合当地客户需要的优质产品，培养具备国际视野、属地化能力的销售团队，扎实落地产品的注册工作，积极寻求与国际合作伙伴的战略合作，拓展海外市场渠道和客户资源，持续提升公司在国际市场的竞争力和影响力。
- 盈利预测与投资评级:** 参考公司2023年业绩预告及员工持股计划，我们将公司2023-2025年归母净利润由21.27/22.29/26.61调整至23.62/22.36/24.56亿元，对应当前市值的PE估值分别为15/16/15倍。考虑到国内老龄化趋势有望加速公司产品放量，维持“买入”评级。
- 风险提示:** 产品市场推广或不及预期，研发失败风险，市场竞争加剧风险。

### 市场数据

收盘价(元)	35.70
一年最低/最高价	29.31/38.03
市净率(倍)	3.10
流通A股市值(百万元)	33,597.98
总市值(百万元)	35,788.43

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	11.52
资产负债率(% ,LF)	25.58
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): 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》

2023-09-02

《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

## 鱼跃医疗三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>9,873</b>	<b>11,276</b>	<b>13,289</b>	<b>15,714</b>	<b>营业总收入</b>	<b>7,102</b>	<b>8,057</b>	<b>9,082</b>	<b>10,329</b>
货币资金及交易性金融资产	7,353	8,076	10,246	12,385	营业成本(含金融类)	3,684	3,942	4,480	5,142
经营性应收款项	780	1,398	1,131	1,288	税金及附加	70	85	91	103
存货	1,509	1,642	1,742	1,857	销售费用	1,031	1,128	1,317	1,498
合同资产	4	8	5	5	管理费用	420	403	454	568
其他流动资产	228	150	165	180	研发费用	496	524	636	723
<b>非流动资产</b>	<b>5,222</b>	<b>6,608</b>	<b>6,939</b>	<b>7,227</b>	财务费用	(96)	(145)	(167)	(226)
长期股权投资	243	243	243	243	加:其他收益	161	105	136	155
固定资产及使用权资产	2,148	2,332	2,493	2,631	投资净收益	129	161	182	207
在建工程	24	23	23	22	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	520	515	510	505	减值损失	(117)	7	1	0
商誉	1,110	1,150	1,190	1,230	资产处置收益	171	544	0	0
长期待摊费用	49	84	114	144	<b>营业利润</b>	<b>1,842</b>	<b>2,938</b>	<b>2,590</b>	<b>2,882</b>
其他非流动资产	1,130	2,263	2,368	2,453	营业外净收支	1	(42)	10	7
<b>资产总计</b>	<b>15,095</b>	<b>17,884</b>	<b>20,228</b>	<b>22,941</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,842</b>	<b>2,897</b>	<b>2,600</b>	<b>2,889</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,186</b>	<b>3,587</b>	<b>3,670</b>	<b>3,902</b>	减:所得税	270	550	364	433
短期借款及一年内到期的非流动负债	574	305	205	70	<b>净利润</b>	<b>1,573</b>	<b>2,347</b>	<b>2,236</b>	<b>2,456</b>
经营性应付款项	1,447	1,971	1,991	2,214	减:少数股东损益	(22)	(15)	0	0
合同负债	293	201	272	310	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,595</b>	<b>2,362</b>	<b>2,236</b>	<b>2,456</b>
其他流动负债	872	1,109	1,201	1,308	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.59	2.36	2.23	2.45
非流动负债	1,843	1,846	1,851	1,856	EBIT	1,522	2,752	2,433	2,663
长期借款	1,509	1,509	1,509	1,509	EBITDA	1,783	3,073	2,750	3,005
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.13	51.08	50.68	50.21
租赁负债	31	36	41	46	归母净利率(%)	22.46	29.31	24.62	23.77
其他非流动负债	303	301	301	301	收入增长率(%)	3.01	13.46	12.72	13.73
<b>负债合计</b>	<b>5,029</b>	<b>5,433</b>	<b>5,521</b>	<b>5,758</b>	归母净利润增长率(%)	7.60	48.08	(5.32)	9.80
归属母公司股东权益	9,860	12,260	14,516	16,992					
少数股东权益	206	191	191	191					
<b>所有者权益合计</b>	<b>10,066</b>	<b>12,451</b>	<b>14,707</b>	<b>17,183</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,095</b>	<b>17,884</b>	<b>20,228</b>	<b>22,941</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,305	2,002	2,700	2,664	每股净资产(元)	9.84	12.23	14.48	16.95
投资活动现金流	(418)	(1,041)	(655)	(715)	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	(258)	(95)	(130)	ROIC(%)	11.74	16.84	13.61	12.83
现金净增加额	2,378	724	1,970	1,839	ROE-摊薄(%)	16.18	19.27	15.41	14.45
折旧和摊销	261	322	317	342	资产负债率(%)	33.31	30.38	27.29	25.10
资本开支	(178)	(8)	(502)	(507)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.44	15.15	16.00	14.57
营运资本变动	740	(9)	340	80	P/B (现价)	3.63	2.92	2.47	2.11

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>