

2024 年 03 月 12 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

43

鱼跃医疗(002223.SZ)

买进 (Buy)

公司发布“质量回报双提升”行动方案，看好公司长远发展

事件：

公司发布“质量回报双提升”行动方案：（1）聚焦主业，铸中国医疗器械之重器；（2）坚持创新，持续巩固提升产品核心竞争力；（3）打造全球网络体系，持续扩大国际影响力；（4）夯实治理，全方位提升规范化运作水平；（5）不忘根本，切实回报投资者；（6）重视投资者关系管理，提升信息披露质量。

点评：

- **研发投入持续提升，产品竞争力不断增强：**公司历来重视研发，研发体系和团队不断健全，目前已在德国图特林根、台北、上海、南京、苏州、西藏以及丹阳设立有研发中心。从研发投入看，2020–2022 年研发投入分别为 4.0 亿元、4.3 亿元、5.0 亿元，营收占比分别 6.0%、6.2%、7.0%，研发投入占比不断增加，近两年陆续推出了 CGM 血糖监测产品、国产 AED 产品等较为领先的医疗器械。我们认为公司作为民用医疗器械龙头，持续大力的研发投入将为公司打造领先的技术竞争优势。
- **国际市场持续拓展：**伴随着疫情期间国外抗疫器械需求提升，公司海外销售金额不断增长(2019–2021 年海外销售分别为 8.0、18.8、16.3 亿元)，疫情期间防疫产品的输出将有利于公司品牌影响力的扩散。目前公司在积极推进产品注册，拓展海外渠道和客户资源，我们看好公司常规产品疫情后在海外市场的开拓。
- **分红率提升：**公司自 2008 年上市以来累计分红 29.55 亿元(包含回购股份 3.65 亿元)，2020 年至 2022 年分别现金分红总额(包含回购等)分别为 2.97 亿元、6.49 亿元、6.13 亿元，占公司归母净利润比重分别为 16.9%、43.7%、38.4%，近两年公司现金分红比例明显提升。
- **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。公司 2023 年净利预增 45%至 55%，净利范围为 23.1 至 24.7 亿元，符合预期。参考公司业绩预告范围，我们预计公司 2023–2025 分别实现净利润 24.0 亿元、23.7 亿元、27.4 亿元，yoY 分别 +50.2%、-1.0%、+15.3%，折合 EPS 分别为 2.4 元、2.4 元、2.7 元。当前股价对应的 PE 分别为 15 倍、15 倍、13 倍，估值合理，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

公司基本资讯

产业别	医药生物
A 股价(2024/3/12)	35.73
深证成指(2024/3/12)	9630.55
股价 12 个月高/低	38.03/28.79
总发行股数(百万)	1002.48
A 股数(百万)	941.12
A 市值(亿元)	336.26
主要股东	江苏鱼跃科技发展有限公司 (24.54%)
每股净值(元)	11.52
股价/账面净值	3.10
一个月	12.7
三个月	5.1
一年	11.8

近期评等

日期	收盘价	评级
2023-10-25	32.23	买进

产品组合

呼吸治疗解决方案	31.5%
家用类电子检测及体外诊断	21.4%
康复及临床器械	19.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.6%
一般法人	29.9%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023F	2024F	2025F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1482	1595	2396	2372	2735
同比增减	%	-15.73	7.60	50.24	-1.03	15.30
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.49	1.61	2.39	2.37	2.73
同比增减	%	-14.86	8.05	48.48	-1.03	15.30
市盈率(P/E)	X	23.98	22.19	14.95	15.10	13.10
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.60	0.72	0.71	0.82
股息率 (Yield)	%	0.84	1.68	2.01	1.99	2.29

【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)	<p>无法由基本面给予投资评等</p> <p>预期近期股价将处于盘整</p> <p>建议降低持股</p>

附一：合并损益表

人民币百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
营业收入	6894	7102	7895	9119	10186
经营成本	3565	3684	3851	4459	4867
营业税金及附加	66	70	79	91	102
销售费用	945	1031	1101	1192	1324
管理费用	389	420	354	383	407
财务费用	-9	-96	-113	-119	-102
投资收益	116	129	161	100	100
营业利润	1688	1842	2870	2665	3077
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	2821	2691	3103
所得税	218	270	440	350	403
少数股东损益	2	-22	-16	-30	-35
归母净利润	1482	1595	2396	2372	2735

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。