

2024 年 04 月 29 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

43

鱼跃医疗(002223.SZ)

买进 (Buy)

产品结构优化, 毛利率提升明显

结论及建议:

公司基本资讯

产业别	医药生物
A 股价(2024/4/26)	36.65
深证成指(2024/4/26)	9463.91
股价 12 个月高/低	38.03/30.56
总发行股数(百万)	1002.48
A 股数(百万)	938.67
A 市值(亿元)	344.02
主要股东	江苏鱼跃科技发展有限公司 (24.54%)
每股净值(元)	12.40
股价/账面净值	2.96
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	8.6 8.1 23.8

近期评等

日期	收盘价	评级
2024-03-12	35.73	买进

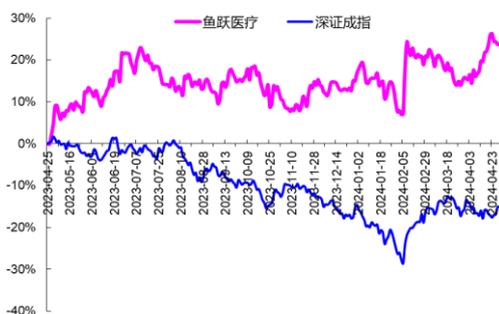
产品组合

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



➤ **公司业绩:** 公司发布 2023 年及 24Q1 财报, 2023 年实现营收 79.7 亿元, YOY+12.3%, 录得归母净利润 24.0 亿元, YOY+50.2%, 扣非后归母净利润 18.4 亿元, YOY+46.8%, 公司净利增速符合预期。分季度来看, 23Q4 单季度实现营收 13.1 亿元, YOY+7.7%, 录得归母净利润 2.1 亿元, YOY-55.4%, 扣非后归母净利润 1.7 亿元, YOY-43.2%; 24Q1 营收 22.3 亿元, YOY-17.4%, 录得归母净利润 6.6 亿元, YOY-7.6%, 扣非后归母净利润 5.5 亿元, YOY-21.7%, 23Q4 及 24Q1 净利增速下降, 主要是 23 年元旦前后分别有新冠及流感疫情高峰, 防疫物资需求及储备垫高了基期。

➤ **分红预案:** 每 10 股派发现金红利 8 元 (含税), 股息率 2.2%。

➤ **产品迭代优化, 毛利率水平高于疫情前:** 疫情物资集中需求虽助力了 23Q1 毛利率的提升 (23Q1 毛利率同比提升 2 个百分点至 52.7%), 但 2023 年元旦疫情过后的 23Q3-24Q1 的季度毛利率也分别达到了 51.2%、51.1%、49.9%, 远高于 2020 年新冠疫情前 40% 左右的水平, 我们认为这主要是公司大力开发呼吸机、血糖仪等高附加值产品优化了产品结构推升了毛利率水平, 2023 年公司呼吸机同比增长 30%, 雾化产品同比增长超 60%, 血糖仪营收同比增长 37%。公司作为民用医疗器械龙头, 产品的持续迭代及新品的研发将持续助力公司业绩的增长。

➤ **规模效应下费用率不断下降:** 2023 年公司期间费用率为 23.3%, 同比下降 2.8 个百分点, 受益于销售规模的扩大, 各项费用率均有下降。24Q1 期间费用率为 19.9%, 同比下降 0.1 个百分点。

➤ **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。我们预计公司 2024-2026 分别实现净利润 22.1 亿元、24.9 亿元、28.1 亿元, yoy 分别-7.7%、+12.5%、+13.0%, 折合 EPS 分别为 2.21 元、2.48 元、2.81 元。当前股价对应的 PE 分别为 17 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

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1595	2396	2212	2489	2813
同比增减	%	7.60	50.21	-7.68	12.54	13.01
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.61	2.41	2.21	2.48	2.81
同比增减	%	8.05	49.69	-8.45	12.54	13.01
市盈率(P/E)	X	22.76	15.21	16.61	14.76	13.06
股利 (DPS)	RMB 元	0.60	0.80	0.66	0.74	0.84
股息率 (Yield)	%	1.64	2.18	1.81	2.03	2.30

【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)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 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	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	7102	7972	8085	9135	10173
经营成本	3684	3867	3985	4420	4793
营业税金及附加	70	81	81	91	102
销售费用	1031	1098	1035	1133	1322
管理费用	420	411	344	365	407
财务费用	-96	-157	-127	-137	-153
投资收益	129	143	149	150	150
营业利润	1842	2893	2554	2865	3241
营业外收入	10	3	29	28	28
营业外支出	9	48	2	2	2
利润总额	1842	2849	2581	2891	3267
所得税	270	472	388	434	490
少数股东损益	-22	-19	-18	-32	-36
归母净利润	1595	2396	2212	2489	2813

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	4838	7215	8298	9376	10502
应收账款	647	448	515	577	635
存货	1509	1412	1582	1724	1879
流动资产合计	9873	9385	10511	11773	13185
长期股权投资	243	226	237	249	261
固定资产	2099	1974	2092	2155	2220
在建工程	24	111	117	120	122
非流动资产合计	5222	6582	6714	6848	6985
资产总计	15095	15967	17225	18621	20171
流动负债合计	3186	2873	3161	3477	3825
非流动负债合计	1843	1178	1237	1284	1318
负债合计	5029	4052	4398	4761	5142
少数股东权益	206	152	160	168	176
股东权益合计	9860	11764	12668	13692	14852
负债及股东权益合计	15095	15967	17225	18621	20171

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动所得现金净额	2305	2127	2,446	2,691	3,094
投资活动所用现金净额	-418	1735	-700	-1828	-1125
融资活动所得现金净额	355	-1465	-664	-747	-844
现金及现金等价物净增加额	2378	2421	1082	116	1125

1

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。