

鱼跃医疗 (002223)

2023 年报&2024 年一季报点评: 业绩符合预期, 血糖业务逐渐加速

买入 (维持)

2024 年 04 月 29 日

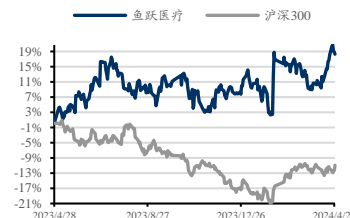
证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	7,102	7,972	8,130	9,340	10,720
同比 (%)	3.01	12.25	1.99	14.88	14.77
归母净利润 (百万元)	1,595	2,396	2,284	2,608	2,844
同比 (%)	7.60	50.21	(4.67)	14.16	9.05
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.59	2.39	2.28	2.60	2.84
P/E (现价&最新摊薄)	23.03	15.34	16.09	14.09	12.92

股价走势



投资要点

- **段落提要:** 2023 年公司实现营业收入 79.72 亿元 (+12.3%, 同比, 下同), 实现归母净利润 23.96 亿元 (+50.2%), 实现扣非归母净利润 18.36 亿元 (+46.8%)。2024 年一季度公司实现营业收入 22.31 亿元 (-17.4%), 实现归母净利润 6.59 亿元 (-7.6%), 实现扣非归母净利润 5.51 亿元 (-21.7%), 业绩符合我们预期。
- **2023 年呼吸制氧板块表现亮眼, 2024 年高基数下较 2022 年仍有双位数增长。** 分业务来看, 公司 2023 年呼吸制氧板块收入 33.71 亿元 (+50.6%), 其中, 制氧机产品业务规模同比增长近 60%, 呼吸机类产品业务增速超 30%, 雾化产品销售业务较去年同期增长超 60%。2024Q1 较同期高基数有所调整, 较 2022Q1 复合双位数增长。
- **2023 年血糖板块表现亮眼。** 2023 年公司糖尿病护理解决方案业务持续实现卓越成果, 营收规模同比增长 37.12%, 伴随产品的优化升级、新品研发工作稳步推进, 14 天免校准 CGM 产品注册证顺利落地, 并成功推向市场, 公司血糖相关业务的院内外市场拓展持续深化, 市场地位不断提升, 相关产品市场占有率与客户群规模实现长足进步。
- **2023 年下半年海外收入同比转正, 海外市场迎来拐点。** 2023 年海外收入 7.27 亿 (+2.45%), 23H2 海外收入 3.59 亿 (+18.5%)。从产品线角度来看, 近期呼吸机产品在欧洲部分国家业务的开展取得显著进步, 新推出的制氧机产品重要性能参数亦获得了潜在客户的良好评价; 同时, 公司糖尿病护理板块产品在拉美、非洲、中东、东南亚等地区存在较大的发展潜力, CGM 系列产品在西欧市场亦存在一定机会; 另外, 公司会根据家用类电子检测产品在北美、西欧、东南亚等各地市场情况, 因地制宜进行策略规划与业务拓展工作。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到 24 年公司血糖业务及海外市场有望超预期, 我们将公司 24-25 年盈利预测由 22.36/24.56 亿元上调至 22.84/26.08 亿元, 预计 26 年公司归母净利润为 28.44 亿元, 当前市值对应 PE 为 16/14/13X, 同时我们看好公司 CGM 产品未来的放量, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧, 产品获证不及预期。

市场数据

收盘价(元)	36.65
一年最低/最高价	30.56/38.03
市净率(倍)	2.96
流通 A 股市值(百万元)	34,402.39
总市值(百万元)	36,740.78

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.40
资产负债率(% ,LF)	24.18
总股本(百万股)	1,002.48
流通 A 股(百万股)	938.67

相关研究

《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》

2024-03-08

《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

鱼跃医疗三大财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,385	12,099	14,920	18,068	营业总收入	7,972	8,130	9,340	10,720
货币资金及交易性金融资产	7,215	9,367	11,942	14,686	营业成本(含金融类)	3,867	3,897	4,424	5,027
经营性应收款项	568	1,010	1,159	1,329	税金及附加	81	81	93	107
存货	1,412	1,515	1,597	1,815	销售费用	1,098	1,138	1,354	1,447
合同资产	7	4	5	5	管理费用	411	407	514	536
其他流动资产	182	202	218	233	研发费用	504	488	560	643
非流动资产	6,582	6,601	6,616	6,653	财务费用	(157)	(216)	(275)	(346)
长期股权投资	226	226	226	226	加:其他收益	115	136	155	0
固定资产及使用权资产	2,028	1,893	1,758	1,624	投资净收益	143	182	207	0
在建工程	111	110	109	109	公允价值变动	(4)	0	0	0
无形资产	511	506	501	524	减值损失	(83)	1	0	0
商誉	1,107	1,147	1,187	1,227	资产处置收益	555	0	0	0
长期待摊费用	73	103	133	163	营业利润	2,893	2,655	3,031	3,305
其他非流动资产	2,527	2,617	2,702	2,782	营业外净收支	(45)	1	1	1
资产总计	15,967	18,699	21,536	24,722	利润总额	2,849	2,656	3,032	3,306
流动负债	2,873	3,291	3,495	3,812	减:所得税	472	372	424	463
短期借款及一年内到期的非流动负债	526	250	150	15	净利润	2,376	2,284	2,608	2,844
经营性应付款项	1,411	1,732	1,905	2,164	减:少数股东损益	(19)	0	0	0
合同负债	183	244	280	322	归属母公司净利润	2,396	2,284	2,608	2,844
其他流动负债	754	1,065	1,160	1,311	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.39	2.28	2.60	2.84
非流动负债	1,178	1,179	1,184	1,189	EBIT	2,096	2,439	2,757	2,960
长期借款	684	684	684	684	EBITDA	2,358	2,653	2,971	3,174
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	51.49	52.08	52.64	53.11
租赁负债	29	34	39	44	归母净利率(%)	30.05	28.09	27.92	26.53
其他非流动负债	466	461	461	461	收入增长率(%)	12.25	1.99	14.88	14.77
负债合计	4,052	4,470	4,678	5,001	归母净利润增长率(%)	50.21	(4.67)	14.16	9.05
归属母公司股东权益	11,764	14,078	16,705	19,569					
少数股东权益	152	152	152	152					
所有者权益合计	11,915	14,230	16,857	19,721					
负债和股东权益	15,967	18,699	21,536	24,722					

现金流量表 (百万元)				重要财务与估值指标					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,127	2,443	2,671	3,105	每股净资产(元)	11.73	14.04	16.66	19.52
投资活动现金流	1,735	(246)	(221)	(451)	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	(1,465)	(266)	(95)	(130)	ROIC(%)	13.80	14.80	14.40	13.33
现金净增加额	2,421	1,951	2,375	2,544	ROE-摊薄(%)	20.37	16.22	15.61	14.53
折旧和摊销	263	213	214	214	资产负债率(%)	25.38	23.90	21.72	20.23
资本开支	(101)	(111)	(113)	(141)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.34	16.09	14.09	12.92
营运资本变动	(148)	131	57	48	P/B (现价)	3.12	2.61	2.20	1.88

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>