

鱼跃医疗(002223.SZ)

业绩增长符合预期，逐步进入稳健增长阶段

强烈推荐(维持)

股价:38.24元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.yuwell.com
大股东/持股	江苏鱼跃科技发展有限公司/24.54%
实际控制人	吴光明
总股本(百万股)	1,002
流通A股(百万股)	939
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	383
流通A股市值(亿元)	359
每股净资产(元)	12.40
资产负债率(%)	24.2

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
裴晓鹏	投资咨询资格编号 S1060523090002 PEIXIAOPENG719@pingan.com.cn



事项:

公司发布2023年报和2024年一季度报，2023年公司实现营业收入79.72亿元，同比+12.25%，实现归母净利润23.96亿元，同比+50.21%；2024年一季度公司实现营业收入22.31亿元，同比-17.44%，实现归母净利润6.59亿元，同比-7.58%。

平安观点:

- 收入增长符合预期，逐步进入稳健增长阶段。**公司全面布局家用医疗器械领域，分业务板块来看，公司2023年呼吸业务板块实现同比+50.55%，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%，雾化产品销售同比增长超60%，均保持快速增长趋势，公司凭借出色的产品质量及使用体验、卓越的品牌影响力、高效的生产力及优质的服务保障取得快速增长；糖尿病护理板块营收规模同比+37.12%，其中新产品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；家用类电子检测及体外诊断业务同比+10.15%，其中电子血压计产品营收同比增速超过20%，持续强化在相应市场的领导地位；急救板块业务实现同比+8.04%，自主研发的AED产品M600获证后，海内外业务持续拓展；感染控制业务在防控疫情需求高基数下有所下降，康复器械同比略有下降，但公司产品市场地位稳固，预计今年将进入稳健增长阶段。Q1收入有所下滑，主要由于23Q1疫情防控放开需求旺盛导致基数较高，环比增长快速，全年增长可期。

- 业绩表现良好，经营质量持续提升。**公司2023年实现毛利率51.49%，相较2022年提升3.36个百分点，主要得益于产品结构优化、有效的成本管理途径与日趋成熟的供应链体系，不断降本增效，持续推进精益生产，不断提升市场竞争力。2023年公司研发费用投入5.04亿元（同比+1.61%），研发费用率6.33%（-0.66bp），公司持续增加研发投入，并

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,102	7,972	8,906	10,287	11,907
YOY(%)	3.0	12.3	11.7	15.5	15.8
净利润(百万元)	1,595	2,396	2,379	2,786	3,192
YOY(%)	7.6	50.2	-0.7	17.1	14.6
毛利率(%)	48.1	51.5	51.2	51.7	51.9
净利率(%)	22.5	30.1	26.7	27.1	26.8
ROE(%)	16.2	20.4	17.4	17.5	17.2
EPS(摊薄/元)	1.59	2.39	2.37	2.78	3.18
P/E(倍)	24.3	16.2	16.3	13.9	12.1
P/B(倍)	3.9	3.3	2.8	2.4	2.1

高度重视研发效率和资源利用率，费用率有所下降；管理费用4.11亿元，同比-2.22%，管理效率持续改善；销售费用10.98亿元（同比+6.48%），持续打造专业营销体系，全面覆盖经销、终端线上及外销等多种渠道，直营能力不断增强，各线上平台营销推广及主要产品线上销量均处于行业领先地位，为长期发展助力。公司毛利率稳中有升，费用端变动趋势持续向好，公司运营效率不断提升，经销质量不断改善，公司2023年全年净利率29.81%，同比提升7.66个百分点，2024Q1净利率29.63%，持续处于高位水平。

- **聚焦主业，不断拓展，国内外共同发展。**公司作为家用医疗器械龙头企业，专注于血压监测、体温检测、中医设备、手术器械等基石业务，并在此基础上战略由“守”转“攻”，由基石成熟自产转向成长性业务，重点聚焦呼吸与制氧、血糖及POCT、消毒感控等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。三条核心业务赛道市场空间大、渗透率低，行业长坡厚雪，公司将在核心赛道上会不断通过自研和并购推出新产品，利用渠道优势不断提高市场占有率，推动公司产品结构不断优化、业务规模蓬勃发展。此外，公司持续推进海外重点国家市场拓展，培养国际视野、属地化能力的销售团队，更好服务海外客户，不断打开成长空间，长期发展空间值得期待。
- **维持“强烈推荐”评级。**公司作为家用医疗器械龙头企业，在众多领域处于市场领导地位，并不断拓展新赛道和新领域，长期发展可期。根据2023年销售情况和市场变化，调整2024-2026EPS预测为2.37、2.78、3.18元（原2024-2025预测为2.02、2.38元），维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1）新业务孵化及拓展风险；2）新产品销售不及预期；3）产品降价风险；4）行业竞争加剧等风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,385	11,844	14,503	17,564
现金	7,215	9,106	11,359	13,934
应收票据及应收账款	534	829	958	1,109
其他应收款	24	35	40	46
预付账款	42	68	79	91
存货	1,412	1,636	1,870	2,156
其他流动资产	159	171	197	228
非流动资产	6,582	5,989	5,795	5,631
长期投资	226	237	248	259
固定资产	2,028	1,942	1,876	1,806
无形资产	511	434	364	290
其他非流动资产	3,817	3,376	3,308	3,275
资产总计	15,967	17,833	20,299	23,195
流动负债	2,873	3,033	3,469	4,001
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1,411	1,493	1,707	1,968
其他流动负债	1,463	1,540	1,761	2,033
非流动负债	1,178	980	779	586
长期借款	713	514	313	120
其他非流动负债	466	466	466	466
负债合计	4,052	4,013	4,247	4,587
少数股东权益	152	135	116	93
股本	1,002	1,002	1,002	1,002
资本公积	1,947	1,947	1,947	1,947
留存收益	8,815	10,736	12,987	15,565
归属母公司股东权益	11,764	13,685	15,936	18,514
负债和股东权益	15,967	17,833	20,299	23,195

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,102	2,329	2,755	3,128
净利润	2,376	2,362	2,766	3,169
折旧摊销	238	267	274	246
财务费用	-157	1	-16	-34
投资损失	-143	-129	-129	-129
营运资金变动	-143	-409	30	46
其他经营现金流	-68	237	-170	-170
投资活动现金流	1,735	219	219	219
资本支出	-31	70	70	70
长期投资	1,747	0	0	0
其他投资现金流	19	149	149	149
筹资活动现金流	-1,465	-657	-720	-772
短期借款	-55	0	0	0
长期借款	-828	-199	-201	-192
其他筹资现金流	-582	-458	-519	-579
现金净增加额	2,396	1,891	2,253	2,575

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,972	8,906	10,287	11,907
营业成本	3,867	4,343	4,966	5,724
税金及附加	81	88	102	118
营业费用	1,098	1,158	1,337	1,548
管理费用	411	401	411	476
研发费用	504	534	617	714
财务费用	-157	1	-16	-34
资产减值损失	-93	-87	-101	-116
信用减值损失	9	-13	-16	-18
其他收益	115	127	127	127
公允价值变动收益	-4	0	0	0
投资净收益	143	129	129	129
资产处置收益	555	242	242	242
营业利润	2,893	2,778	3,252	3,724
营业外收入	3	11	11	11
营业外支出	48	21	21	21
利润总额	2,849	2,768	3,242	3,714
所得税	472	406	476	545
净利润	2,376	2,362	2,766	3,169
少数股东损益	-19	-17	-20	-22
归属母公司净利润	2,396	2,379	2,786	3,192
EBITDA	2,929	3,036	3,500	3,926
EPS (元)	2.39	2.37	2.78	3.18

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	12.3	11.7	15.5	15.8
营业利润(%)	57.1	-4.0	17.0	14.5
归属于母公司净利润(%)	50.2	-0.7	17.1	14.6
获利能力				
毛利率(%)	51.5	51.2	51.7	51.9
净利率(%)	30.1	26.7	27.1	26.8
ROE(%)	20.4	17.4	17.5	17.2
ROIC(%)	42.6	47.0	56.6	66.4
偿债能力				
资产负债率(%)	25.4	22.5	20.9	19.8
净负债比率(%)	-54.6	-62.2	-68.8	-74.2
流动比率	3.3	3.9	4.2	4.4
速动比率	2.7	3.3	3.6	3.8
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	14.9	10.7	10.7	10.7
应付账款周转率	3.4	3.3	3.3	3.3
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	2.39	2.37	2.78	3.18
每股经营现金流(最新摊薄)	2.10	2.32	2.75	3.12
每股净资产(最新摊薄)	11.73	13.65	15.90	18.47
估值比率				
P/E	16.2	16.3	13.9	12.1
P/B	3.3	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	9.4	9.7	7.8	6.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层