

鱼跃医疗 (002223.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

呼吸制氧回归常态发展,血糖及急救板 块增长亮眼

业绩简述

2024年8月23日,公司发布2024半年度报告,2024年上半年公司实现收入43.08亿元,同比-14%;归母净利润11.20亿元,同比-25%;实现扣非归母净利润9.64亿元,同比-23%。

2024Q2公司实现收入20.76亿元,同比-9%;归母净利润4.61亿元,同比-41%;实现扣非归母净利润4.13亿元,同比-25%。

经营分析

呼吸制氧板块回归常态发展,血糖及急救增长表现亮眼。分业务板块来看,上半年公司呼吸治疗解决方案实现收入16.42亿元,同比-29%,制氧机产品虽然较去年同期有一定下滑,但较2022年同期依然实现双位数符合增长。糖尿病护理解决方案实现收入5.62亿元,同比+55%,BGM相关产品市场占有率持续攀升,同时CGM产品研发工作稳步推进,新品销售实现快速拓展。急救板块实现收入1.08亿元,同比+35%,公司自主研发的AED产品M600获证后业务规模取得加速拓展,随着AED产品生产成本得到优化,预计未来毛利率水平将稳步提升。

海外销售稳步增长,研发注册持续推进。公司上半年实现外销收入4.79亿元,同比+30%。随着公司众多产品的海外注册工作逐步落地、海外团队属地化布局日益完善,各重点国家和地区的业务实现了较全面的推进。上半年公司研发费用2.70亿元,占公司营业收入的6.3%,创新研发及产品技术能力不断提升。

半年度进一步现金分红,持续回报投资者。2023年度公司权益分派方案供给派发现金分红总额8.02亿元,占当年公司归母净利润的33.46%。此次公司进一步拟定2024年半年度利润分配方案,预计还将现金分红4.01亿元,占当期归母净利润的35.78%,通过“长期、稳定、可持续”的方案回报公司股东。

盈利预测、估值与评级

我们预计2024-2026年公司归母净利润分别为20.31、23.45、27.74亿元,同比-15%、+15%、+18%,现价对应PE为17、15、12倍,维持“买入”评级。

风险提示

新产品研发不达预期风险;产品推广不达预期风险;收购整合不及预期风险;海外市场拓展不及预期风险;商誉风险。

医药组

分析师:袁维(执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

分析师:何冠洲(执业S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价(人民币):34.09元

相关报告:

- 《鱼跃医疗公司点评:全年业绩快速增长,盈利水平显著提升》,2024.1.28
- 《鱼跃医疗公司点评:三季度收入平稳增长,产品竞争力持续提升》,2023.10.25
- 《鱼跃医疗公司点评:新员工持股计划发布,彰显公司长期发展信心》,2023.9.13



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,102	7,972	8,619	9,876	11,422
营业收入增长率	3.01%	12.25%	8.12%	14.58%	15.65%
归母净利润(百万元)	1,595	2,396	2,031	2,345	2,774
归母净利润增长率	7.60%	50.21%	-15.25%	15.49%	18.29%
摊薄每股收益(元)	1.591	2.390	2.025	2.339	2.767
每股经营性现金流净额	2.30	2.12	1.65	2.46	2.91
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.18%	20.37%	15.64%	16.25%	17.12%
P/E	20.02	14.47	16.83	14.57	12.32
P/B	3.24	2.95	2.63	2.37	2.11

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	6,894	7,102	7,972	8,619	9,876	11,422
增长率	3.0%	12.3%	8.1%	14.6%	15.7%	
主营业务成本	-3,565	-3,684	-3,867	-4,248	-4,815	-5,508
%销售收入	51.7%	51.9%	48.5%	49.3%	48.8%	48.2%
毛利	3,329	3,418	4,105	4,371	5,062	5,914
%销售收入	48.3%	48.1%	51.5%	50.7%	51.3%	51.8%
营业税金及附加	-66	-70	-81	-86	-99	-114
%销售收入	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-945	-1,031	-1,098	-1,250	-1,432	-1,656
%销售收入	13.7%	14.5%	13.8%	14.5%	14.5%	14.5%
管理费用	-389	-420	-411	-431	-474	-514
%销售收入	5.6%	5.9%	5.2%	5.0%	4.8%	4.5%
研发费用	-426	-496	-504	-560	-642	-742
%销售收入	6.2%	7.0%	6.3%	6.5%	6.5%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	1,504	1,400	2,010	2,044	2,415	2,888
%销售收入	21.8%	19.7%	25.2%	23.7%	24.5%	25.3%
财务费用	9	96	157	105	125	158
%销售收入	-0.1%	-1.4%	-2.0%	-1.2%	-1.3%	-1.4%
资产减值损失	-48	-117	-83	-23	-30	-38
公允价值变动收益	2	2	-4	0	0	0
投资收益	116	129	143	120	120	120
%税前利润	6.8%	7.0%	5.0%	5.1%	4.4%	3.7%
营业利润	1,688	1,842	2,893	2,365	2,745	3,259
营业利润率	24.5%	25.9%	36.3%	27.4%	27.8%	28.5%
营业外收支	14	1	-45	0	0	0
税前利润	1,702	1,842	2,849	2,365	2,745	3,259
利润率	24.7%	25.9%	35.7%	27.4%	27.8%	28.5%
所得税	-218	-270	-472	-355	-412	-489
所得税率	12.8%	14.6%	16.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	1,484	1,573	2,376	2,011	2,333	2,770
少数股东损益	2	-22	-19	-20	-12	-4
归属于母公司的净利润	1,482	1,595	2,396	2,031	2,345	2,774
净利率	21.5%	22.5%	30.1%	23.6%	23.7%	24.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,484	1,573	2,376	2,011	2,333	2,770
少数股东损益	2	-22	-19	-20	-12	-4
非现金支出	291	377	346	241	262	285
非经营收益	-109	-385	-447	-71	-71	-72
营运资金变动	-465	740	-148	-525	-59	-70
经营活动现金净流	1,201	2,305	2,127	1,655	2,465	2,913
资本开支	-284	-178	-101	-200	-205	-210
投资	-2,125	-349	1,747	-16	-17	-17
其他	580	109	89	120	120	120
投资活动现金净流	-1,829	-418	1,735	-96	-102	-107
股权募资	149	291	103	0	0	0
债权募资	838	506	-913	-227	0	0
其他	-212	-442	-654	-858	-951	-1,051
筹资活动现金净流	775	355	-1,465	-1,085	-951	-1,051
现金净流量	119	2,378	2,421	474	1,412	1,756

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,394	4,838	7,215	7,681	9,088	10,839
应收款项	819	724	550	1,017	1,156	1,326
存货	1,266	1,509	1,412	1,498	1,681	1,903
其他流动资产	2,387	2,802	208	143	152	163
流动资产	6,866	9,873	9,385	10,340	12,077	14,232
%总资产	57.2%	65.4%	58.8%	61.1%	64.8%	68.5%
长期投资	1,121	1,131	2,587	2,603	2,620	2,637
固定资产	1,972	2,123	2,085	2,030	1,965	1,889
%总资产	16.4%	14.1%	13.1%	12.0%	10.5%	9.1%
无形资产	1,812	1,678	1,690	1,730	1,771	1,812
非流动资产	5,133	5,222	6,582	6,581	6,571	6,551
%总资产	42.8%	34.6%	41.2%	38.9%	35.2%	31.5%
资产总计	11,998	15,095	15,967	16,921	18,647	20,782
短期借款	41	574	526	526	526	526
应付款项	1,192	1,633	1,645	1,509	1,711	1,957
其他流动负债	597	979	702	825	925	1,050
流动负债	1,830	3,186	2,873	2,861	3,162	3,533
长期贷款	1,459	1,509	684	684	684	684
其他长期负债	280	333	495	259	254	250
负债	3,568	5,029	4,052	3,804	4,099	4,466
普通股股东权益	8,272	9,860	11,764	12,985	14,428	16,200
其中：股本	1,002	1,002	1,002	1,002	1,002	1,002
未分配利润	5,318	6,614	8,412	9,641	11,084	12,855
少数股东权益	158	206	152	132	120	116
负债股东权益合计	11,998	15,095	15,967	16,921	18,647	20,782

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.479	1.591	2.390	2.025	2.339	2.767
每股净资产	8.252	9.836	11.734	12.953	14.392	16.160
每股经营现金净流	1.198	2.299	2.122	1.651	2.459	2.906
每股股利	0.300	0.600	0.800	0.800	0.900	1.000
回报率						
净资产收益率	17.92%	16.18%	20.37%	15.64%	16.25%	17.12%
总资产收益率	12.36%	10.57%	15.00%	12.00%	12.58%	13.35%
投入资本收益率	13.13%	9.80%	12.56%	11.94%	12.84%	13.83%
增长率						
主营业务收入增长率	2.51%	3.01%	12.25%	8.12%	14.58%	15.65%
EBIT增长率	-23.52%	-6.92%	43.61%	1.68%	18.16%	19.58%
净利润增长率	-15.73%	7.60%	50.21%	-15.25%	15.49%	18.29%
总资产增长率	19.20%	25.82%	5.78%	5.97%	10.20%	11.45%
资产管理能力						
应收账款周转天数	28.1	29.9	25.1	35.0	35.0	35.0
存货周转天数	114.4	137.5	137.9	130.0	130.0	130.0
应付账款周转天数	97.4	110.6	113.0	113.0	113.0	113.0
固定资产周转天数	103.3	107.9	90.4	81.1	68.2	56.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-37.66%	-52.35%	-50.40%	-49.33%	-54.15%	-59.02%
EBIT利息保障倍数	-174.1	-14.5	-12.8	-19.5	-19.3	-18.3
资产负债率	29.74%	33.31%	25.38%	22.48%	21.98%	21.49%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	7	10	30
增持	0	1	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.25	1.13	1.17	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-25	买入	28.80	N/A
2	2023-03-16	买入	31.67	N/A
3	2023-04-28	买入	30.80	N/A
4	2023-07-16	买入	35.50	N/A
5	2023-08-29	买入	33.52	N/A
6	2023-09-13	买入	33.97	N/A
7	2023-10-25	买入	33.77	N/A
8	2024-01-28	买入	33.89	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806