

# 鱼跃医疗 (002223)

## 2024 年半年报业绩点评：上半年受疫情基数扰动，收入符合预期

买入 (维持)

2024 年 08 月 26 日

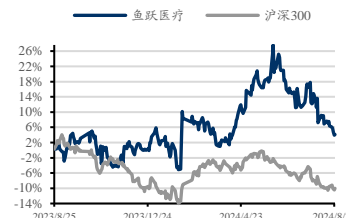
证券分析师 朱国广

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)	7102	7972	8000	9127	10406
同比 (%)	3.01	12.25	0.35	14.10	14.01
归母净利润 (百万元)	1595	2396	2063	2370	2764
同比 (%)	7.60	50.21	(13.87)	14.85	16.64
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.59	2.39	2.06	2.36	2.76
P/E (现价&最新摊薄)	21.43	14.26	16.56	14.42	12.36

### 股价走势



### 投资要点

- **事件：**24H1 营收实现 43.08 亿元 (-13.50%，同比，下同)，归母净利润 11.20 亿元 (-25.02%)，扣非归母净利润 9.64 亿元 (-23.19%)。24Q2 营收实现 20.76 亿元 (-8.82%)，归母净利润 4.61 亿元 (-40.96%)，扣非归母净利润 4.13 亿元 (-25.11%)。上半年收入符合我们预期。
- **上半年海外、血糖业务表现亮眼，去年新冠基数扰动较大：**2024 年上半年分业务来看，呼吸治疗解决方案收入 16.42 亿 (-28.88%)，主要是制氧机营收较去年同期有所下滑，但较 2022 年同期收入实现双位数复合增长，板块内雾化产品收入较 23 年同期仍保持双位数增长，家用呼吸机业务也较上年同期实现良好增长；家用电子检测类收入 9.35 亿 (-12.49%)，主要是红外测温仪营收较上半年同期有所回落，板块内血压计产品收入仍实现稳步增长；康复及临床器械收入 7.30 亿 (+3.06%)；糖尿病业务收入 5.62 亿 (+54.94%)；感染控制业务收入 3.11 亿 (-26.79%)；急救业务收入 1.08 亿 (+34.66%)；分地区来看，2024H1 海外收入 4.79 亿 (+30.19%)，表现亮眼。
- **上半年毛利率及净利率较为稳定：**2024 年上半年销售费用 6.14 亿 (+0.24%)，销售费用率 14.25%，管理费用 2.08 亿 (+3.92%)，管理费用率 4.82%，研发费用 2.70 亿 (-1.48%)，研发费用率 6.26%。24H1 公司整体毛利率为 50.06%，净利率为 26.07%。
- **首次中期分红，重视股东回报：**2024 年半年度，为持续回报广大股东，积极落实“质量回报双提升”行动方案，结合公司 2024 年半年度实际生产经营情况及未来发展前景，公司拟定 2024 年半年度利润分配预案如下：以未来实施分配方案时股权登记日的总股本扣除公司回购专户上剩余股份后的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 4.00 元 (含税)，不转增不送股。按照以上利润分配预案，预计 2024 年半年度现金分红总额 400,801,594.80 元，占归属于上市公司股东净利润的 35.78%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到去年疫情基数扰动，我们将 2024-2026 年归母净利润由 22.84/26.08/28.44 亿调为 20.63/23.70/27.64 亿元，对应当前市值的 PE 估值分别为 17/14/12 倍。考虑到公司明后有新品上市，海外市场不断拓展，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国内常规业务销售不及预期风险，经济下行导致消费受抑制风险，新品获批及上市推广不及预期等。

### 市场数据

收盘价(元)	34.09
一年最低/最高价	30.56/42.08
市净率(倍)	2.82
流通 A 股市值(百万元)	31,999.38
总市值(百万元)	34,174.44

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	12.07
资产负债率(% ,LF)	21.51
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): 2023 年报&2024 年一季报点评：业绩符合预期，血糖业务逐渐加速》

2024-04-29

《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
<b>流动资产</b>	<b>9,385</b>	<b>11,450</b>	<b>14,023</b>	<b>17,068</b>	<b>营业总收入</b>	<b>7,972</b>	<b>8,000</b>	<b>9,127</b>	<b>10,406</b>
货币资金及交易性金融资产	7,215	8,734	11,073	13,737	营业成本(含金融类)	3,867	3,895	4,415	4,988
经营性应收款项	568	995	1,135	1,293	税金及附加	81	80	91	104
存货	1,412	1,515	1,594	1,801	销售费用	1,098	1,160	1,278	1,457
合同资产	7	4	5	5	管理费用	411	400	456	520
其他流动资产	182	202	217	232	研发费用	504	480	548	624
<b>非流动资产</b>	<b>6,582</b>	<b>6,617</b>	<b>6,632</b>	<b>6,670</b>	财务费用	(157)	(216)	(256)	(320)
长期股权投资	226	226	226	226	加:其他收益	115	156	88	100
固定资产及使用权资产	2,028	1,893	1,758	1,624	投资净收益	143	41	71	81
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	<b>营业利润</b>	<b>2,893</b>	<b>2,398</b>	<b>2,755</b>	<b>3,213</b>
其他非流动资产	2,527	2,633	2,718	2,798	营业外净收支	(45)	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>15,967</b>	<b>18,067</b>	<b>20,655</b>	<b>23,738</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,849</b>	<b>2,399</b>	<b>2,756</b>	<b>3,214</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,873</b>	<b>3,279</b>	<b>3,473</b>	<b>3,766</b>	减:所得税	472	336	386	450
短期借款及一年内到期的非流动负债	526	250	150	15	<b>净利润</b>	<b>2,376</b>	<b>2,063</b>	<b>2,370</b>	<b>2,764</b>
经营性应付款项	1,411	1,731	1,901	2,148	减:少数股东损益	(19)	0	0	0
合同负债	183	240	274	312	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,396</b>	<b>2,063</b>	<b>2,370</b>	<b>2,764</b>
其他流动负债	754	1,058	1,148	1,291	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.39	2.06	2.36	2.76
非流动负债	1,178	1,169	1,174	1,179	EBIT	2,096	2,183	2,500	2,894
长期借款	684	684	684	684	EBITDA	2,358	2,396	2,714	3,108
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	51.49	51.31	51.63	52.06
租赁负债	29	34	39	44	归母净利率(%)	30.05	25.79	25.97	26.56
其他非流动负债	466	451	451	451	收入增长率(%)	12.25	0.35	14.10	14.01
<b>负债合计</b>	<b>4,052</b>	<b>4,448</b>	<b>4,646</b>	<b>4,945</b>	归母净利润增长率(%)	50.21	(13.87)	14.85	16.64
归属母公司股东权益	11,764	13,467	15,857	18,642					
少数股东权益	152	152	152	152					
<b>所有者权益合计</b>	<b>11,915</b>	<b>13,619</b>	<b>16,009</b>	<b>18,794</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,967</b>	<b>18,067</b>	<b>20,655</b>	<b>23,738</b>					

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	2,364	2,571	2,943	每股净资产(元)	11.73	13.43	15.82	18.60
投资活动现金流	1,735	(400)	(357)	(370)	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)	(665)	(95)	(130)	ROIC(%)	13.80	13.53	13.66	13.67
现金净增加额	2,421	1,319	2,139	2,464	ROE-摊薄(%)	20.37	15.32	14.95	14.83
折旧和摊销	263	213	214	214	资产负债率(%)	25.38	24.62	22.49	20.83
资本开支	(101)	(111)	(113)	(141)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.26	16.56	14.42	12.36
营运资本变动	(148)	136	59	47	P/B(现价)	2.91	2.54	2.16	1.83

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>