

非金融公司|公司点评|鱼跃医疗 (002223)

高基数影响表观业绩，血糖及海外表现 亮眼



| 报告要点

公司发布 2024 年半年报。2024H1 公司实现营收 43.08 亿元，同比下降 13.50%；归母净利润 11.20 亿元，同比下降 25.02%；扣非归母净利润 9.64 亿元，同比下降 23.19%。2024Q2 实现营收 20.76 亿元，同比下降 8.82%；归母净利润 4.61 亿元，同比下降 40.96%；扣非归母净利润 4.13 亿元，同比下降 25.11%。血糖等核心业务表现亮眼，海外拓展顺利，上半年糖尿病护理解决方案收入 5.62 亿元，同比增长 54.94%；外销收入 4.79 亿元，同比增长 30.19%。

| 分析师及联系人



郑薇

SAC: S0590521070002 SAC: S0590523070004



许津华

鱼跃医疗(002223)

高基数影响表观业绩，血糖及海外表现亮眼

行业：医药生物/医疗器械
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：31.93 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,002.48/938.67
 流通A股市值(百万元) 29,971.85
 每股净资产(元) 12.07
 资产负债率(%) 21.51
 一年内最高/最低(元) 42.08/30.56

股价相对走势



相关报告

1、《鱼跃医疗(002223)：双十一表现亮眼，新品提供增长动力》2023.11.24



扫码查看更多

事件

公司发布 2024 年半年报。2024H1 公司实现营收 43.08 亿元，同比下降 13.50%；归母净利润 11.20 亿元，同比下降 25.02%；扣非归母净利润 9.64 亿元，同比下降 23.19%。2024Q2 实现营收 20.76 亿元，同比下降 8.82%；归母净利润 4.61 亿元，同比下降 40.96%；扣非归母净利润 4.13 亿元，同比下降 25.11%。

➤ 血糖等核心业务表现亮眼，海外拓展顺利

上半年公司多个核心业务持续增长：**1) 呼吸治疗解决方案**：收入 16.42 亿元，同比下降 28.88%，其中制氧机收入同比下滑，但较 2022H1 实现双位数复合增长，雾化、家用呼吸机获得较好增长；同时核心产品在海外市场的拓展不断推进。**2) 糖尿病护理解决方案**：收入 5.62 亿元，同比增长 54.94%，其中 BGM 市占率持续攀升，CGM 产品研发稳步推进、新品销售快速拓展。**3) 急救板块**：收入 1.08 亿元，同比增长 34.66%，自研的 M600 获证后加速拓展。同时随着海外产品准入、属地化布局日益完善，海外业务持续拓展，上半年外销收入 4.79 亿元，同比增长 30.19%。

➤ 毛利率较为稳定，费用率有所提升

2024H1 和 Q2 公司整体毛利率为 50.06%/50.19%，同比分别-1.62/-0.28 pp，整体保持稳定。2024H1 公司销售、管理、研发费用率分别为 14.25%/4.82%/6.26%，同比分别+1.95/+0.81/+0.76 pp；2024Q2 公司销售、管理、研发费用率分别为 16.39%/5.30%/6.99%，同比分别+2.61/+1.29/+0.91 pp，费用率有所提升，主要考虑 2023H1 受公共卫生事件影响收入高基数，销售、管理及研发费用率较低。

➤ 家用医疗器械平台型公司，维持“买入”评级

考虑终端需求变化以及公司未来新品及海外的投入，结合中报各业务条线营收情况，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 85.64/100.05/115.95 亿元，同比增速分别为 7.44%/16.82%/15.90%，归母净利润分别为 20.91/24.05/28.25 亿元，同比增速分别为-12.72%/15.01%/17.49%，EPS 分别为 2.09/2.40/2.82 元。鉴于公司是国内家用医疗器械龙头企业，受益老龄化市场空间广阔，CGM 等新产品以及海外业务推动公司业绩增长，维持“买入”评级。

风险提示：新产品推广不及预期；竞争加剧导致产品降价；终端需求下降风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7102	7972	8564	10005	11595
增长率(%)	3.01%	12.25%	7.44%	16.82%	15.90%
EBITDA(百万元)	2007	2954	2723	3078	3522
归母净利润(百万元)	1595	2396	2091	2405	2825
增长率(%)	7.60%	50.21%	-12.72%	15.01%	17.49%
EPS(元/股)	1.59	2.39	2.09	2.40	2.82
市盈率(P/E)	20.1	13.4	15.3	13.3	11.3
市净率(P/B)	3.2	2.7	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	13.1	9.3	8.6	7.1	5.6

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 27 日收盘价

风险提示

新产品市场推广不及预期风险：公司 CGM 业务处于上市推广早期阶段，海外品牌长期占据垄断地位，可能因用户习惯、消费意愿等因素影响使得上市推广不及预期。

竞争加剧导致产品降价风险：布局家用医疗器械产品的国内企业较多，随着竞争对手的数量增加，产品存在降价的风险。

终端需求下降风险：呼吸制氧产品受公共卫生事件影响需求增加，后续存在需求下降带来业绩波动的风险；其他家用产品受经济环境影响也可能存在需求波动的风险。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	4838	7215	8548	10115	11944					
应收账款+票据	701	534	798	932	1080					
预付账款	82	42	65	76	89					
存货	1509	1412	1601	1852	2128					
其他	2742	182	197	231	267					
流动资产合计	9873	9385	11209	13207	15508					
长期股权投资	243	226	237	248	259					
固定资产	2148	2028	2028	2023	2014					
在建工程	24	111	92	74	55					
无形资产	520	511	400	290	179					
其他非流动资产	2288	3707	3241	3183	3161					
非流动资产合计	5222	6582	5998	5817	5668					
资产总计	15095	15967	17208	19024	21176					
短期借款	55	0	0	0	0					
应付账款+票据	1447	1411	1462	1691	1943					
其他	1683	1463	1511	1747	2009					
流动负债合计	3186	2873	2973	3438	3952					
长期带息负债	1540	713	519	335	170					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	303	466	466	466	466					
非流动负债合计	1843	1178	985	800	636					
负债合计	5029	4052	3958	4239	4588					
少数股东权益	206	152	137	120	100					
股本	1002	1002	1002	1002	1002					
资本公积	1989	1947	1947	1947	1947					
留存收益	6868	8815	10164	11716	13539					
股东权益合计	10066	11915	13250	14785	16589					
负债和股东权益总计	15095	15967	17208	19024	21176					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	1573	2376	2076	2388	2806					
折旧摊销	261	263	287	292	260					
财务费用	-96	-157	2	-12	-26					
存货减少(增加为“-”)	-243	97	-189	-251	-276					
营运资金变动	689	-143	-393	37	40					
其它	122	-308	500	146	175					
经营活动现金流	2305	2127	2284	2599	2978					
资本支出	-340	31	-100	-100	-100					
长期投资	-349	1747	0	0	0					
其他	271	-42	85	94	90					
投资活动现金流	-418	1735	-15	-6	-10					
债权融资	95	-883	-193	-185	-164					
股权融资	0	0	0	0	0					
其他	260	-582	-744	-841	-976					
筹资活动现金流	355	-1465	-937	-1026	-1140					
现金净增加额	2378	2421	1332	1568	1828					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	7102	7972	8564	10005	11595					
营业成本	3684	3867	4252	4918	5651					
营业税金及附加	70	81	85	99	115					
营业费用	1031	1098	1194	1373	1579					
管理费用	917	915	952	1073	1206					
财务费用	-96	-157	2	-12	-26					
资产减值损失	-104	-93	-84	-98	-113					
公允价值变动收益	2	-4	0	0	0					
投资净收益	129	143	142	142	142					
其他	319	680	305	210	198					
营业利润	1842	2893	2443	2809	3298					
营业外净收益	1	-45	-10	-10	-10					
利润总额	1842	2849	2433	2799	3288					
所得税	270	472	357	411	482					
净利润	1573	2376	2076	2388	2806					
少数股东损益	-22	-19	-15	-17	-20					
归属于母公司净利润	1595	2396	2091	2405	2825					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	3.01%	12.25%	7.44%	16.82%	15.90%
EBIT	3.13%	54.13%	-9.50%	14.41%	17.05%
EBITDA	3.61%	47.20%	-7.82%	13.05%	14.40%
归属于母公司净利润	7.60%	50.21%	-12.72%	15.01%	17.49%
获利能力					
毛利率	48.13%	51.49%	50.36%	50.84%	51.27%
净利率	22.15%	29.81%	24.24%	23.87%	24.20%
ROE	16.18%	20.37%	15.95%	16.40%	17.14%
ROIC	23.04%	41.52%	44.92%	53.03%	63.22%
偿债能力					
资产负债率	33.31%	25.38%	23.00%	22.28%	21.66%
流动比率	3.1	3.3	3.8	3.8	3.9
速动比率	2.5	2.7	3.2	3.2	3.3
营运能力					
应收账款周转率	10.1	14.9	10.7	10.7	10.7
存货周转率	2.4	2.7	2.7	2.7	2.7
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标(元)					
每股收益	1.6	2.4	2.1	2.4	2.8
每股经营现金流	2.3	2.1	2.3	2.6	3.0
每股净资产	9.8	11.7	13.1	14.6	16.4
估值比率					
市盈率	20.1	13.4	15.3	13.3	11.3
市净率	3.2	2.7	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	13.1	9.3	8.6	7.1	5.6
EV/EBIT	15.1	10.2	9.6	7.8	6.1

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 27 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼