

2024年08月28日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元)

鱼跃医疗(002223.SZ)

买进 (Buy)

38 高基期影响增速，糖尿病护理板块高速增长

公司基本资讯

产业别	医药生物		
A 股价(2024/8/27)	31.93		
深证成指(2024/8/27)	8103.76		
股价 12 个月高/低	42.08/29.94		
总发行股数(百万)	1002.48		
A 股数(百万)	938.67		
A 市值(亿元)	299.72		
主要股东	江苏鱼跃科技发展有限公司 (24.54%)		
每股净值(元)	12.07		
股价/账面净值	2.64		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-12.4	-20.2	-2.7

近期评等

日期	收盘价	评级
2024-04-29	36.65	买进

产品组合

呼吸治疗解决方案	31.5%
家用类电子检测及体外诊断	21.4%
康复及临床器械	19.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.6%
一般法人	29.9%

股价相对大盘走势



结论及建议:

➤ **公司业绩:** 公司 2024H1 实现营收 43.1 亿元, YOY-13.5%, 录得归母净利润 11.2 亿元, YOY-25.0%, 扣非后归母净利润 9.6 亿元, YOY-23.2%, 公司净利增速符合预期。其中 Q2 单季度实现营收 20.8 亿元, YOY-8.8%, 录得归母净利润 4.6 亿元, YOY-41%, 扣非后归母净利润 4.1 亿元, YOY-25.1%。公司 Q2 业绩下滑, 主要是疫情导致的基期较高(23Q2, 净利 YOY+141.3%), 由于 23Q3 基期仍偏高, 我们预计 Q4 业绩开始恢复增长。

➤ **糖尿病护理板块及急救板块快速增长, 外销也增长较好:** (1) 呼吸制氧板块实现营收 16.4 亿元, YOY-29%, 主要是去年同期疫情高峰期, 抗疫相关需求较高垫高基期所致, 但较 2022 年同期实现了双位数的复合增长率, 并且其中非抗疫类的雾化产品和家用呼吸机产品产品实现了较好的增长; (2) 糖尿病护理板块实现营收 5.6 亿元, YOY+55.0%, 在产品创新及渠道拓展下, 传统 BGM 产品市占率持续攀升, CGM 产品新品销售快速拓展, 新品研发工作也在稳步推进; (3) 感控业务板块营收 3.1 亿元, YOY-26.8%, 主要也是基期因素; (4) 家用电子检测及体外诊断板块实现营收 9.3 亿元, YOY-12.5%, 测温仪由于基期因素下滑明显, 血压计稳健; (5) 急救板块实现营收 1.1 亿元, YOY+34.7%, 自研 AED 产品 M600 获证后上量; (6) 康复及临床器械板块营收 7.3 亿元, YOY+3.1%; (7) 随着公司诸多产品海外注册落地, 海外团队本地化布局日益完善, 公司海外销售快速增长, 24H1 营收 4.8 亿元, YOY+30.2%。

➤ **Q2 毛利率持平, 销售费用增长:** 公司 24Q2 综合毛利率为 50.2%, 同比微降 0.3 个百分点, 我们认为主要是产品结构变化。Q2 期间费用率为 26.3%, 同比增 4 个百分点, 主要疫情后销售回归正常, 家用品类销售推广支出增加。其中销售费用增加 2.6 个百分点, 管理费用率增加 1.3 个百分点, 研发费用率增加 0.9 个百分点, 财务费用率下降 0.8 个百分点。

➤ **中期分红发布:** 公司拟实施中期分红, 每 10 股派发现金红利 4 元(含税)。半年度股息率约为 1.2%。

➤ **盈利预计及投资建议:** 短期随受到高基期因素影响表现增速, 但从公司产品来看, 均实现了较好增长, 并且从长远来看, 公司良好的品牌价值、新品陆续推出以及院端市场的开拓将助力公司长远的发展。我们预计公司 2024-2026 分别实现净利润 22.1 亿元、24.9 亿元、28.1 亿元, yoy 分别 -7.7%、+12.5%、+13.0%, 折合 EPS 分别为 2.21 元、2.48 元、2.81 元。当前股价对应的 PE 分别为 14 倍、13 倍、11 倍, 估值合理, 我们维持“买进”的投资建议。

风险提示: 新品销售不及预期; 外延整合不及预期; 原材料价格上涨超预期;

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1595	2396	2212	2489	2813
同比增减	%	7.60	50.21	-7.69	12.54	13.01
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.61	2.41	2.21	2.48	2.81
同比增减	%	8.05	49.69	-8.46	12.54	13.01
市盈率 (P/E)	X	19.81	13.24	14.46	12.85	11.37
股利 (DPS)	RMB 元	0.60	0.80	0.66	0.74	0.84
股息率 (Yield)	%	1.88	2.51	2.07	2.33	2.64

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

人民币百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	7102	7972	8085	9135	10173
经营成本	3684	3867	3985	4420	4793
营业税金及附加	70	81	81	91	102
销售费用	1031	1098	1035	1133	1322
管理费用	420	411	344	365	407
财务费用	-96	-157	-127	-137	-153
投资收益	129	143	149	150	150
营业利润	1842	2893	2554	2865	3241
营业外收入	10	3	29	28	28
营业外支出	9	48	2	2	2
利润总额	1842	2849	2581	2891	3267
所得税	270	472	388	434	490
少数股东损益	-22	-19	-18	-32	-36
归母净利润	1595	2396	2212	2489	2813

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	4838	7215	8298	9376	10502
应收账款	647	448	515	577	635
存货	1509	1412	1582	1724	1879
流动资产合计	9873	9385	10511	11773	13185
长期股权投资	243	226	237	249	261
固定资产	2099	1974	2092	2155	2220
在建工程	24	111	117	120	122
非流动资产合计	5222	6582	6714	6848	6985
资产总计	15095	15967	17225	18621	20171
流动负债合计	3186	2873	3161	3477	3825
非流动负债合计	1843	1178	1237	1284	1318
负债合计	5029	4052	4398	4761	5142
少数股东权益	206	152	160	168	176
股东权益合计	9860	11764	12668	13692	14852
负债及股东权益合计	15095	15967	17225	18621	20171

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动所得现金净额	2305	2127	2,446	2,691	3,094
投资活动所用现金净额	-418	1735	-700	-1828	-1125
融资活动所得现金净额	355	-1465	-664	-747	-844
现金及现金等价物净增加额	2378	2421	1082	116	1125

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。

1