

2023年05月19日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元)

39

鱼跃医疗(002223.SZ)

买进 (Buy)

23Q1 净利同比增长 53%，预计短期仍将维持较快增长

结论与建议：

➤ **公司业绩：**公司近期发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年实现营收 71.0 亿元，YOY+3.0%，录得归母净利润 16.0 亿元，YOY+7.6%，扣非后净利润 12.5 亿元，YOY-5.2%，公司业绩基本符合预期，在 2021 年出口大增的高基期以及 2022 年初防疫管控的影响下，2022 年营收仍保持正增长，扣非净利也仅小幅下滑。其中 22Q4 单季度实现营收 19.9 亿元，YOY+25.3%，录得归母净利润 4.6 亿元，YOY+254.3%，扣非后归母净利润 2.9 亿元，YOY+230.8%，22Q4 业绩大增一方面是 21Q4 基期低，另一方面 22Q4 在防疫新规实施后，医院为应对疫情，抗疫设备采购增加。

➤ 公司 2023Q1 实现营收 27.0 亿元，YOY+48.4%，录得归母净利润 7.1 亿元，YOY+53.8%，扣非后归母净利 7.0 亿元，YOY+79.2%，增速好于预期，主要是抗疫类产品需求增加所致，此外 22Q1 基期不高。

➤ **2022 年糖尿病及感控板块增长较好，综合毛利率稳定：**（1）分产品来看，公司呼吸治疗解决方案营收 22.4 亿元，YOY+14.6%，主要是 2021 年呼吸机外销垫高了基期。糖尿病护理解决方案营收 5.3 亿元，YOY+16.0%，公司持续深化院内外市场拓展，保持快速增长。感染控制解决方案营收 11.8 亿元，YOY+32.6%，在高基期下实现快速增长，主要是院内外渠道拓展以及疫情反复下需求增加。康复及临床器械实现营收 14.1 亿元，YOY+14.7%，延续较快增长。家用类电子检测及体外诊断实现营收 15.2 亿元，YOY+5.1%，估计主要是体温及血氧检测产品贡献。（2）公司全年综合毛利率为 48.1%，同比微降 0.2 个百分点，主要是出口呼吸机收入比重降低，但公司通过糖尿病业务及感控业务增长实现对冲，实现全年毛利率稳定。23Q1 综合毛利率同比提升 2 个百分点，我们认为一方面是防疫产品销售推动，另一方面是公司成本控制及原材料降价推动。考虑到成本低位，2023 年毛利率预计将呈现恢复态势。

➤ **低基期下预计短期可延续高增，CGM 及 AED 新品上市推动成长：**展望未来，考虑到 22Q2、Q3 基期均较低（22Q2、Q3 净利增速分别为-35.8%、-10.6%），以及疫情高峰后消费及物流恢复，我们认为公司常规产品销售将推动公司业绩在低基期下实现较快增长。另外，公司一季度上市新一代 CGM 产品 CT3 系列以及国产 AED 600 机型，将有助于推动糖尿病业务及急救业务板块增长。

➤ **盈利预计及投资建议：**我们预计公司 2023 年、2024 年实现净利润 19.1 亿元和 21.9 亿元，yoy 分别+19.8%和+14.5%，折合 EPS 1.91 和 2.18 元。当前股价对应的 PE 分别为 17 倍和 15 倍，目前估值合理，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；疫情带来的需求波动

公司基本资讯

产业别	医药生物		
A 股价(2023/5/19)	33.13		
深证成指(2023/5/19)	11091.36		
股价 12 个月高/低	42.18/22.06		
总发行股数(百万)	1002.48		
A 股数(百万)	941.12		
A 市值(亿元)	311.79		
主要股东	江苏鱼跃科技发展有限公司 (24.54%)		
每股净值(元)	10.55		
股价/账面净值	3.08		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	5.9	5.4	47.2

近期评等

日期	收盘价	评级
2022-08-24	26.78	买进

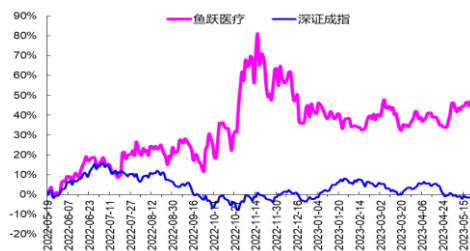
产品组合

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	30.2%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日

2020

2021

2022

2023F

2024F

纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1759	1482	1595	1911	2189
同比增减	%	133.74	-15.73	7.60	19.80	14.53
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.75	1.49	1.61	1.91	2.18
同比增减	%	133.33	-14.86	8.05	18.40	14.53
市盈率(P/E)	X	18.58	21.82	20.19	17.05	14.89
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.30	0.60	0.57	0.65
股息率 (Yield)	%	0.92	0.92	1.85	1.76	2.01

【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	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	6726	6894	7102	8326	9536
经营成本	3183	3565	3684	4229	4883
营业税金及附加	62	66	70	79	86
销售费用	754	945	1031	1124	1287
管理费用	360	389	420	418	477
财务费用	128	-9	-96	-93	-95
投资收益	127	116	129	143	150
营业利润	2010	1688	1842	2180	2457
营业外收入	16	19	10	30	28
营业外支出	7	5	9	41	2
利润总额	2019	1702	1842	2168	2483
所得税	262	218	270	281	323
少数股东损益	-2	2	-22	-24	-28
归母净利润	1759	1482	1595	1911	2189

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	2775	2394	4838	5758	6679
应收账款	547	516	647	776	931
存货	968	1266	1509	1796	2065
流动资产合计	5335	6864	9873	10860	11838
长期股权投资	211	219	243	272	304
固定资产	1843	1951	2099	2246	2380
在建工程	19	22	24	26	27
非流动资产合计	4730	5133	5222	5327	5433
资产总计	10065	11998	15095	16187	17271
流动负债合计	2330	1830	3186	3505	3855
非流动负债合计	240	1738	1843	1935	2031
负债合计	2570	3568	5029	5440	5887
少数股东权益	58	158	206	227	250
股东权益合计	7437	8272	9860	10520	11134
负债及股东权益合计	10065	11998	15095	16187	17271

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动所得现金净额	2831	1201	2305	2,743	3,154
投资活动所用现金净额	-1558	-1829	-418	-1224	-1613
融资活动所得现金净额	-454	775	355	-600	-620
现金及现金等价物净增加额	706	119	2378	919	921

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份内容以作任何用途。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及意见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|@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|@。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。