

# 鱼跃医疗 (002223)

## 2022 年报及 23 年一季报点评: 业绩稳健增长, 期待全年新品放量

买入 (维持)

2023 年 04 月 30 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	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	7,102	8,426	9,857	11,340
同比	3%	19%	17%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	1,595	1,853	2,208	2,657
同比	8%	16%	19%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.59	1.85	2.20	2.65
P/E (现价&最新股本摊薄)	19.84	17.07	14.33	11.91

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

- **事件:** 公司 2022 年实现收入 71.02 亿 (+3.01%, 表示同比, 下同), 归母净利润 15.95 亿 (+7.60%), 扣非归母净利润 12.51 亿 (-5.19%)。23Q1 实现收入 27.03 亿 (+48.41%), 归母净利润 7.14 亿 (+53.79%), 扣非后归母净利润 7.03 亿 (+79.18%), 业绩符合我们预期。
- **22 年常规产品销售势头良好, 剔除涉疫订单海内外销售规模提升明显。** 公司 22 年常规销售业务发展良好, 呼吸治疗解决方案板块实现收入 22.39 亿 (-14.62%), 其中制氧机产品剔除 21 年同期海外涉疫订单影响, 销售规模提升明显, 雾化产品销售收入同比增长近 30%, 呼吸机产品销售收入同比增长超 20%; 家用类电子检测及体外诊断业务实现收入 15.21 亿 (+5.06%), 康复及临床器械实现收入 14.08 亿 (+14.70%), 感控业务实现收入 11.84 亿 (+32.57%), 糖尿病护理解决方案实现收入 5.30 亿 (+16.04%), 急救业务实现收入 1.51 亿 (-17.33%)。
- **费用控制良好, 期待全年在新品陆续推出下快速增长。** 2022 年期间费用 18.52 亿 (+5.79%), 其中研发费用 4.96 亿 (+16.62%), 公司通过降本增效及费用控制, 有效抵挡上游原材料价格波动及疫情导致产品结构变化带来的不利影响, 2022 年实现毛利率 48.13%, 同比 2021 年仅下降 0.16pct, 净利率实现 22.15%, 同比 2021 年提升 0.62pct。我们预计随着新一代 CGM、半自动体外除颤器国内上市推广, 国内相关板块收入有望进一步加速。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司新品上市有望带来业绩加速, 我们将 2023-2024 年归母净利润 17.51/20.81 亿上调至 18.53/22.08 亿, 2025 年归母净利润为 26.57 亿, 当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 17/14/12 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 销售推广不及预期, 降本增效不及预期, 新品上市进度不及预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	31.56
一年最低/最高价	22.06/42.18
市净率(倍)	2.99
流通 A 股市值(百万元)	29,701.74
总市值(百万元)	31,638.17

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.55
资产负债率(% ,LF)	30.07
总股本(百万股)	1,002.48
流通 A 股(百万股)	941.12

### 相关研究

《鱼跃医疗(002223): 2022 年半年度报告点评: 高基数背景下公司业绩承压, 非涉疫产品表现亮眼》

2022-08-24

《鱼跃医疗(002223): 2021 年年报点评: 聚焦三大核心业务, 短期业绩波动不改长期发展逻辑》

2022-04-24

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>9,873</b>	<b>10,928</b>	<b>13,722</b>	<b>16,143</b>	<b>营业总收入</b>	<b>7,102</b>	<b>8,426</b>	<b>9,857</b>	<b>11,340</b>
货币资金及交易性金融资产	7,353	8,494	10,249	12,869	营业成本(含金融类)	3,684	4,257	4,957	5,697
经营性应收款项	780	1,014	1,283	1,375	税金及附加	70	83	97	111
存货	1,509	1,164	1,948	1,629	销售费用	1,031	1,095	1,281	1,474
合同资产	4	0	0	0	管理费用	420	463	542	567
其他流动资产	228	256	241	270	研发费用	496	548	641	680
<b>非流动资产</b>	<b>5,222</b>	<b>5,404</b>	<b>5,575</b>	<b>5,736</b>	财务费用	-96	45	45	45
长期股权投资	243	251	259	267	加:其他收益	161	180	210	240
固定资产及使用权资产	2,148	1,955	1,746	1,523	投资净收益	129	80	100	120
在建工程	24	12	6	3	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	520	595	670	745	减值损失	-117	-30	-30	-30
商誉	1,110	1,410	1,710	2,010	资产处置收益	171	0	0	0
长期待摊费用	49	49	49	49	<b>营业利润</b>	<b>1,842</b>	<b>2,164</b>	<b>2,575</b>	<b>3,094</b>
其他非流动资产	1,130	1,133	1,137	1,140	营业外净收支	1	6	10	15
<b>资产总计</b>	<b>15,095</b>	<b>16,332</b>	<b>19,297</b>	<b>21,879</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,842</b>	<b>2,170</b>	<b>2,585</b>	<b>3,109</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,186</b>	<b>2,567</b>	<b>3,322</b>	<b>3,246</b>	减:所得税	270	315	375	451
短期借款及一年内到期的非流动负债	574	574	574	574	<b>净利润</b>	<b>1,573</b>	<b>1,855</b>	<b>2,210</b>	<b>2,659</b>
经营性应付款项	1,447	1,013	1,630	1,408	减:少数股东损益	-22	2	2	2
合同负债	293	234	273	313	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,595</b>	<b>1,853</b>	<b>2,208</b>	<b>2,657</b>
其他流动负债	872	746	845	950	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.59	1.85	2.20	2.65
非流动负债	1,843	1,843	1,843	1,843	EBIT	1,522	2,189	2,580	3,080
长期借款	1,509	1,509	1,509	1,509	EBITDA	1,783	2,519	2,920	3,430
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.13	49.47	49.72	49.76
租赁负债	31	31	31	31	归母净利率(%)	22.46	22.00	22.40	23.43
其他非流动负债	303	303	303	303	收入增长率(%)	3.01	18.65	16.99	15.04
<b>负债合计</b>	<b>5,029</b>	<b>4,410</b>	<b>5,165</b>	<b>5,088</b>	归母净利润增长率(%)	7.60	16.20	19.12	20.32
归属母公司股东权益	9,860	11,713	13,921	16,578					
少数股东权益	206	208	210	212					
<b>所有者权益合计</b>	<b>10,066</b>	<b>11,922</b>	<b>14,132</b>	<b>16,790</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,095</b>	<b>16,332</b>	<b>19,297</b>	<b>21,879</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,305	1,613	2,201	3,042	每股净资产(元)	9.84	11.68	13.89	16.54
投资活动现金流	-418	-526	-502	-477	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	355	-45	-45	-45	ROIC(%)	11.74	14.28	14.57	14.98
现金净增加额	2,378	1,042	1,654	2,520	ROE-摊薄(%)	16.18	15.82	15.86	16.02
折旧和摊销	261	330	340	351	资产负债率(%)	33.31	27.00	26.77	23.26
资本开支	-178	-494	-490	-485	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.84	17.07	14.33	11.91
营运资本变动	740	-562	-314	92	P/B (现价)	3.21	2.70	2.27	1.91

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

