

2024年03月12日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

43

鱼跃医疗(002223.SZ)

买进 (Buy)

公司发布“质量回报双提升”行动方案，看好公司长远发展

事件：

公司发布“质量回报双提升”行动方案：（1）聚焦主业，铸中国医疗器械之重器；（2）坚持创新，持续巩固提升产品核心竞争力；（3）打造全球网络体系，持续扩大国际影响力；（4）夯实治理，全方位提升规范化运作水平；（5）不忘根本，切实回报投资者；（6）重视投资者关系管理，提升信息披露质量。

点评：

➤ **公司研发投入持续提升，产品竞争力不断增强：**公司历来重视研发，研发体系和团队不断健全，目前已在德国图特林根、台北、上海、南京、苏州、西藏以及丹阳设立有研发中心。从研发投入看，2020-2022年研发投入分别为4.0亿元、4.3亿元、5.0亿元，营收占比分别6.0%、6.2%、7.0%，研发投入占比不断增加，近两年陆续推出了CGM血糖监测产品、国产AED产品等较为领先的医疗器械。我们认为公司作为民用医疗器械龙头，持续大力的研发投入将为公司打造领先的技术竞争优势。

➤ **国际市场持续拓展：**伴随着疫情期间国外抗疫器械需求提升，公司海外销售金额不断增长(2019-2021年海外销售分别为8.0、18.8、16.3亿元)，疫情期间防疫产品的输出将有利于公司品牌影响力的扩散。目前公司在积极推进产品注册，拓展海外渠道和客户资源，我们看好公司常规产品疫情后在海外市场的开拓。

➤ **分红率提升：**公司自2008年上市以来累计分红29.55亿元（包含回购股份3.65亿元），2020年至2022年分别现金分红总额（包含回购等）分别为2.97亿元、6.49亿元、6.13亿元，占公司归母净利润比重分别为16.9%、43.7%、38.4%，近两年公司现金分红比例明显提升。

➤ **盈利预计及投资建议：**展望未来，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。公司2023年净利预增45%至55%，净利范围为23.1至24.7亿元，符合预期。参考公司业绩预告范围，我们预计公司2023-2025分别实现净利润24.0亿元、23.7亿元、27.4亿元，yoy分别+50.2%、-1.0%、+15.3%，折合EPS分别为2.4元、2.4元、2.7元。当前股价对应的PE分别为15倍、15倍、13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；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(2024/3/12) | 35.73 |
| 深证成指(2024/3/12) | 9630.55 |
| 股价 12 个月高/低 | 38.03/28.79 |
| 总发行股数(百万) | 1002.48 |
| A 股数(百万) | 941.12 |
| A 市值(亿元) | 336.26 |
| 主要股东 | 江苏鱼跃科技发展有限公司 (24.54%) |
| 每股净值(元) | 11.52 |
| 股价/账面净值 | 3.10 |
| | 一个月 三个月 一年 |
| 股价涨跌(%) | 12.7 5.1 11.8 |

近期评等

| 日期 | 收盘价 | 评级 |
|------------|-------|----|
| 2023-10-25 | 32.23 | 买进 |

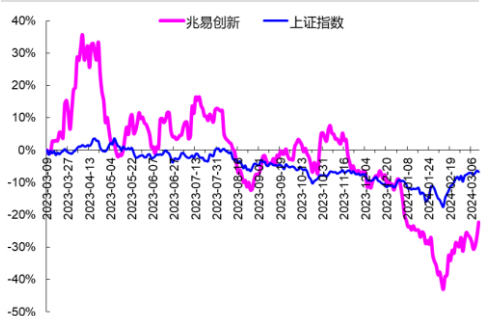
产品组合

| | |
|--------------|-------|
| 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



| 年度截止 12 月 31 日 | | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------|---------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 1482 | 1595 | 2396 | 2372 | 2735 |
| 同比增减 | % | -15.73 | 7.60 | 50.24 | -1.03 | 15.30 |
| 每股盈余 (EPS) | RMB 元 | 1.49 | 1.61 | 2.39 | 2.37 | 2.73 |
| 同比增减 | % | -14.86 | 8.05 | 48.48 | -1.03 | 15.30 |
| 市盈率(P/E) | X | 23.98 | 22.19 | 14.95 | 15.10 | 13.10 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 0.30 | 0.60 | 0.72 | 0.71 | 0.82 |
| 股息率 (Yield) | % | 0.84 | 1.68 | 2.01 | 1.99 | 2.29 |

【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 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 6894 | 7102 | 7895 | 9119 | 10186 |
| 经营成本 | 3565 | 3684 | 3851 | 4459 | 4867 |
| 营业税金及附加 | 66 | 70 | 79 | 91 | 102 |
| 销售费用 | 945 | 1031 | 1101 | 1192 | 1324 |
| 管理费用 | 389 | 420 | 354 | 383 | 407 |
| 财务费用 | -9 | -96 | -113 | -119 | -102 |
| 投资收益 | 116 | 129 | 161 | 100 | 100 |
| 营业利润 | 1688 | 1842 | 2870 | 2665 | 3077 |
| 营业外收入 | 19 | 10 | 7 | 28 | 28 |
| 营业外支出 | 5 | 9 | 56 | 2 | 2 |
| 利润总额 | 1702 | 1842 | 2821 | 2691 | 3103 |
| 所得税 | 218 | 270 | 440 | 350 | 403 |
| 少数股东损益 | 2 | -22 | -16 | -30 | -35 |
| 归母净利润 | 1482 | 1595 | 2396 | 2372 | 2735 |

附二：合并资产负债表

| 人民币百万元 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 2394 | 4838 | 5758 | 6679 | 7681 |
| 应收账款 | 516 | 647 | 776 | 931 | 1118 |
| 存货 | 1266 | 1509 | 1796 | 2065 | 1962 |
| 流动资产合计 | 6864 | 9873 | 10860 | 11838 | 11246 |
| 长期股权投资 | 219 | 243 | 272 | 304 | 396 |
| 固定资产 | 1951 | 2099 | 2246 | 2380 | 2952 |
| 在建工程 | 22 | 24 | 26 | 27 | 25 |
| 非流动资产合计 | 5133 | 5222 | 5327 | 5433 | 7335 |
| 资产总计 | 11998 | 15095 | 16187 | 17271 | 18581 |
| 流动负债合计 | 1830 | 3186 | 3505 | 3855 | 4241 |
| 非流动负债合计 | 1738 | 1843 | 1935 | 2031 | 2109 |
| 负债合计 | 3568 | 5029 | 5440 | 5887 | 6349 |
| 少数股东权益 | 158 | 206 | 227 | 250 | 275 |
| 股东权益合计 | 8272 | 9860 | 10520 | 11134 | 11956 |
| 负债及股东权益合计 | 11998 | 15095 | 16187 | 17271 | 18581 |

附三：合并现金流量表

| (人民币百万元) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|--------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动所得现金净额 | 1201 | 2305 | 2,743 | 3,154 | 3,470 |
| 投资活动所用现金净额 | -1829 | -418 | -1224 | -1613 | -1828 |
| 融资活动所得现金净额 | 775 | 355 | -600 | -620 | -640 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 119 | 2378 | 919 | 921 | 1002 |

1

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。