

2021 年三季报点评：业绩超预期，高基数下收入实现正增长

买入（维持）

2021 年 10 月 24 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 汪澜

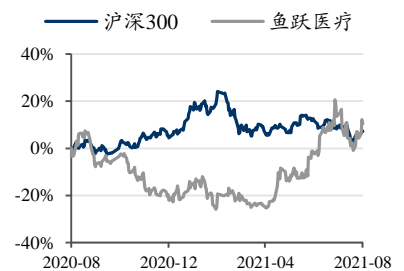
wangl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	6,726	7,006	7,185	8,323
同比（%）	45.1%	4.2%	2.5%	15.8%
归母净利润（百万元）	1,759	1,508	1,606	1,968
同比（%）	133.74%	-14.27%	6.50%	22.53%
每股收益（元/股）	1.75	1.50	1.60	1.96
P/E（倍）	19.32	22.53	21.16	17.27

投资要点

- **事件：**2021 年前三季度公司实现营业收入 53.1 亿元，同比增长 9.5%；实现归母净利润 13.5 亿元，同比减少 10.5%；实现扣非后归母净利润 12.3 亿元，同比减少 11.6%，业绩超过我们预期。
- **前期高基数背景下，单季度业绩表现仍然亮眼：**分季度看，2021Q3 公司实现营业收入 17.2 亿元，同比增长 20.3%；实现归母净利润 3.9 亿元，同比减少 0.52%，实现扣非归母净利润 3.5 亿元，同比减少 5.2%，在去年同期高基数背景下业绩表现仍然亮眼。2021 前三季度公司实现销售费用 6.2 亿元，同比增长 15.9%，销售费用率为 11.6%，同比增加 0.64 个百分点；实现管理费用 2.6 亿元，同比增长 2.6%，管理费用率为 4.84%，同比下降 0.32 个百分点。分业务看，我们预计前三季度公司呼吸治疗板块收入继续保持增长，糖尿病护理板块前三季度收入高速增长，预计相较 2019 年复合增长超过 40%，感染控制板块收入预计略有下滑。
- **完成交割凯立特 50.99% 股权，加速抢占血糖监测领域新兴市场：**2021 年 9 月公司完成收购凯立特股权相关事宜，成为凯立特控股股东。子公司凯立特目前致力于研发、生产、销售以高端生物传感器为核心技术的医用便携式监测系统包括 CGM 等，其核心产品 CGM 分别于 2016 年、2021 年获得 CE 认证和 NMPA 认证。公司收购凯立特，有望通过结合凯立特的技术+鱼跃的生产制造能力实现 CGM 的规模化生产，在未来 CGM 行业成为一个有力的竞争者，为公司在血糖及 POCT 领域打开新的成长空间。
- **持续加大研发投入，新产品进入可预期阶段：**2021 年公司调整发展战略，聚焦血糖、POCT、感控三大领域，同时大幅度提升研发投入，用于支撑三大板块核心产品的研发及临床试验。2021 年前三季度公司研发投入达 3.1 亿元，同比增长 20.8%。随着公司研发实力的提升，公司新产品的研发速度有望得到显著提升，产品性能将进一步赶超外资品牌，其中 CGM 已开始院内推广，有望在 2022 年显著增厚公司利润。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到全球疫情仍然严峻，我们将 2021 年 EPS 从 1.35/1.60/1.95 元上调至 1.50/1.60/1.96 元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 23 倍、21 倍、17 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**收购整合不及预期风险，海外订单下降风险，新品推广不及预期风险，汇兑损益风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.90
一年最低/最高价	25.42/41.77
市净率(倍)	4.39
流通 A 股市值(百万元)	32016.21

基础数据

每股净资产(元)	8.12
资产负债率(%)	32.10
总股本(百万股)	1002.48
流通 A 股(百万股)	944.43

相关研究

- 1、《鱼跃医疗（002223）：2021 年中报点评：业绩超我们预期，三大核心业务表现亮眼，市场竞争力加速提升》2021-08-12
- 2、《鱼跃医疗（002223）：战略聚焦三大领域，血糖、POCT、感控开启鱼跃新一轮增长》2021-07-20
- 3、《鱼跃医疗（002223）：拟收购凯立特医疗 51% 股权，强势进入动态血糖监测（CGM）领域》2021-05-10

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5,335	7,252	7,950	10,430	营业收入	6,726	7,006	7,185	8,323
现金	2,775	3,702	5,327	6,279	减:营业成本	3,183	3,742	3,764	4,236
应收账款	547	1,038	587	1,295	营业税金及附加	62	63	65	75
存货	968	1,259	982	1,540	营业费用	754	785	805	932
其他流动资产	1,045	1,254	1,055	1,316	管理费用	360	350	359	408
非流动资产	4,730	4,701	4,641	4,829	研发费用	402	490	575	666
长期股权投资	211	253	296	338	财务费用	128	1	-14	-19
固定资产	1,843	1,788	1,700	1,861	资产减值损失	36	63	10	10
在建工程	19	16	13	13	加:投资净收益	127	117	117	122
无形资产	554	564	581	563	其他收益	72	50	50	55
其他非流动资产	2,103	2,079	2,051	2,054	资产处置收益	-6	0	0	0
资产总计	10,065	11,953	12,591	15,259	营业利润	2,010	1,679	1,789	2,191
流动负债	2,330	3,011	2,346	3,350	加:营业外净收支	9	24	24	29
短期借款	641	641	641	641	利润总额	2,019	1,703	1,813	2,220
应付账款	927	1,271	940	1,548	减:所得税费用	262	196	208	255
其他流动负债	763	1,100	765	1,161	少数股东损益	-2	-1	-2	-3
非流动负债	240	240	240	240	归属母公司净利润	1,759	1,508	1,606	1,968
长期借款	0	0	0	0	EBIT	1,974	1,644	1,716	2,085
其他非流动负债	240	240	240	240	EBITDA	2,188	1,833	1,916	2,269
负债合计	2,570	3,252	2,586	3,590	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	58	56	54	52	每股收益(元)	1.75	1.50	1.60	1.96
归属母公司股东权益	7,437	8,645	9,950	11,617	每股净资产(元)	7.42	8.62	9.93	11.59
负债和股东权益	10,065	11,953	12,591	15,259	发行在外股份(百万股)	1002	1002	1002	1002
					ROIC(%)	47.9%	38.0%	43.8%	44.6%
					ROE(%)	23.4%	17.3%	16.0%	16.8%
现金流量表 (百万元)									
					毛利率(%)	52.7%	46.6%	47.6%	49.1%
经营活动现金流	2,831	1,271	1,935	1,484	销售净利率(%)	26.2%	21.5%	22.4%	23.6%
投资活动现金流	-1,558	-42	-23	-250	资产负债率(%)	25.5%	27.2%	20.5%	23.5%
筹资活动现金流	-454	-302	-287	-282	收入增长率(%)	45.1%	4.2%	2.5%	15.8%
现金净增加额	706	927	1,625	952	净利润增长率(%)	130.7%	-14.2%	6.5%	22.5%
折旧和摊销	214	189	200	183	P/E	19.32	22.53	21.16	17.27
资本开支	679	-72	-103	146	P/B	4.57	3.93	3.42	2.93
营运资本变动	854	-309	261	-524	EV/EBITDA	14.39	16.67	15.10	12.33

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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>