

Q3 业绩超预告上限, 疫情助推公司品牌度提升

买入 (维持)

2020 年 10 月 21 日

证券分析师 朱国广

执业证号: S0600520070004
021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 刘闯

执业证书: S0600520070003
021-60199793

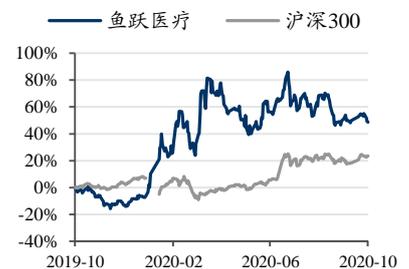
liuchuang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	4,636	6,289	6,600	7,925
同比 (%)	10.8%	35.7%	4.9%	20.1%
归母净利润 (百万元)	753	1,701	1,712	2,059
同比 (%)	3.5%	126.0%	0.6%	20.2%
每股收益 (元/股)	0.75	1.70	1.71	2.05
P/E (倍)	43.35	19.18	19.05	15.85

投资要点

- **事件:** 2020 年前三季度实现营业收入 48.5 亿元, 同比增长 36.3%; 实现归母净利润 15.1 亿元, 同比增长 111.8%; 实现扣非后归母净利润 13.9 亿元, 同比增长 103.2%。
- **Q3 业绩超预告上限, 经营性现金流大幅增长:** 分季度看, 公司 Q3 单季度实现营业收入 14.3 亿元, 同比增长 35.3%; 实现归母净利润 3.9 亿元, 同比增长 117.7%; 实现扣非净利润 3.7 亿元, 同比增长 112.5%, 单季度业绩超过中报预告的同比增长 31%-70.7% 上限。公司前三季度销售费用为 5.3 亿元, 同比增长 40%, 销售费用率为 10.96%, 同比上升 0.29 个百分点, 主要是对销售人员发放加班费与抗疫激励, 电商平台费用增加及业务规模扩大所致; 管理费用为 2.5 亿元, 同比上升 32.9%, 管理费用率为 5.16%, 同比下降 0.14 个百分点; 研发费用为 2.6 亿元, 同比上升 135.7%, 研发费用率为 5.32%, 同比上升 2.24 个百分点, 主要是公司研发投入增加、扩充研发人员队伍、抗议激励及新厂区研发中心折旧摊销所致。公司前三季度实现经营性现金流 25.5 亿元, 同比增长 1788.1%, 主要是本期公司业务增长迅速, 销售回款状态不断优化且采用现款发货的业务模式占比提升所致。公司预计 2020 年全年实现净利润 16.6 亿-17.3 亿元, 同比增长 120%-130%。
- **常规业务逐步恢复增长, 抗疫产品大幅拉动毛利率上升:** 随着国内经济活动逐渐恢复正常, 三季度公司各版块常规业务开展顺利, 主要产品销量稳步增长。同时因国内外疫情防控以及患者治疗的广泛需要, 预计公司检测类与消毒感控类疫情防控产品销售大幅增长。高毛利的抗疫产品带动了公司整体毛利率的增长, 前三季度公司整体毛利率为 56.03%, 同比增加 14.13 个百分点, 盈利水平显著提升。
- **海外疫情持续, 品牌度提升带来长远影响:** 疫情期间, 公司无创呼吸机、呼吸类、红外额温枪、血氧仪等抗疫产品出口大幅增加, 在有力支持国外战疫的同时, 公司品牌建设进一步加速, 预计产品渗透率将显著提升, 给公司未来业绩成长带来长远影响。
- **盈利预测与投资评级:** 预计 2020-2022 年归母净利润分别为 17.01 亿、17.12 亿和 20.59 亿元, 相应 2020-2022 年 EPS 分别为 1.70 元、1.71 元和 2.05 元。当前股价对应估值分别为 19 倍、19 倍、16 倍。考虑到公司 1、海外疫情持续, 公司抗疫产品有望持续受益, 2、疫情期间公司品牌度进一步提升, 促进公司长期业绩增长, 参考可比公司估值和增速, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 收购整合不及预期; 后续订单存在变动风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.54
一年最低/最高价	17.98/41.40
市净率(倍)	4.54
流通 A 股市值(百万元)	28207.48

基础数据

每股净资产(元)	7.17
资产负债率(%)	28.27
总股本(百万股)	1002.48
流通 A 股(百万股)	866.86

相关研究

- 1、《鱼跃医疗 (002223): 抗疫产品收入大幅增加, 线上 Q2 恢复增长》2020-08-17
- 2、《鱼跃医疗 (002223): 业绩符合预期, 疫情发挥作用利好公司产品品牌建设》2020-03-01
- 3、《鱼跃医疗 (002223): 鱼跃医疗 1-9 月业绩增长 13.51%, 符合预期》2019-10-24

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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,161	3,916	5,393	6,924	营业收入	4,636	6,289	6,600	7,925
现金	1,563	1,713	2,927	3,914	减:营业成本	2,679	2,816	3,030	3,700
应收账款	974	638	682	903	营业税金及附加	44	60	63	76
存货	926	735	1,053	1,131	营业费用	630	881	924	1,070
其他流动资产	698	829	732	976	管理费用	501	755	792	896
非流动资产	3,805	4,442	4,435	4,883	财务费用	-10	35	-27	-54
长期股权投资	181	207	233	259	资产减值损失	-4	-1	-1	-1
固定资产	1,739	2,219	2,172	2,490	加:投资净收益	24	120	80	60
在建工程	29	91	88	143	其他收益	52	80	80	80
无形资产	589	676	711	758	营业利润	850	1,945	1,980	2,379
其他非流动资产	1,267	1,250	1,230	1,232	加:营业外净收支	14	5	5	5
资产总计	7,966	8,358	9,828	11,807	利润总额	864	1,950	1,985	2,384
流动负债	1,575	668	688	837	减:所得税费用	103	253	258	310
短期借款	150	150	150	150	少数股东损益	9	-5	15	16
应付账款	942	0	0	0	归属母公司净利润	753	1,701	1,712	2,059
其他流动负债	483	518	538	687	EBIT	827	1,910	1,925	2,291
非流动负债	234	239	237	237	EBITDA	944	2,107	2,157	2,529
长期借款	0	5	3	3					
其他非流动负债	234	234	234	234	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1,809	906	925	1,074	每股收益(元)	0.75	1.70	1.71	2.05
少数股东权益	86	81	96	112	每股净资产(元)	6.06	7.35	8.79	10.60
					发行在外股份(百万 股)	1002	1002	1002	1002
归属母公司股东权益	6,071	7,371	8,807	10,621	ROIC(%)	17.2%	31.0%	30.1%	31.3%
负债和股东权益	7,966	8,358	9,828	11,807	ROE(%)	12.4%	22.8%	19.4%	19.3%
					毛利率(%)	42.2%	55.2%	54.1%	53.3%
					销售净利率(%)	16.2%	27.0%	25.9%	26.0%
					资产负债率(%)	22.7%	10.8%	9.4%	9.1%
					收入增长率(%)	10.8%	35.7%	4.9%	20.1%
					净利润增长率(%)	3.5%	126.0%	0.6%	20.2%
					P/E	43.35	19.18	19.05	15.85
					P/B	5.37	4.43	3.70	3.07
					EV/EBITDA	33.37	14.87	13.97	11.53

数据来源: 贝格数据, 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>