

## 鱼跃医疗 (002223)

## Q3表现再超预期，非疫情产品有所回暖

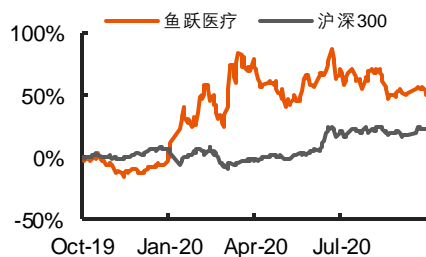
## 强烈推荐 (维持)

现价: 32.54 元

## 主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.yuyue.com.cn
大股东/持股	江苏鱼跃/24.54%
实际控制人	吴光明
总股本(百万股)	1,002
流通 A 股(百万股)	867
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	326.21
流通 A 股市值(亿元)	282.07
每股净资产(元)	7.17
资产负债率(%)	28.3

## 行情走势图



## 相关研究报告

《鱼跃医疗\*002223\*全球抗疫产品需求释放,驱动公司实现高增长》 2020-08-16  
 《鱼跃医疗\*002223\*全年保持稳健,疫情带动高附加值产品放量》 2020-04-20  
 《鱼跃医疗\*002223\*业绩符合预期,新产能陆续落地保障增长》 2019-10-24

## 证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号  
S1060514100001  
021-22662299  
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

倪亦道 投资咨询资格编号  
S1060518070001  
021-38640502  
NIYIDAO242@PINGAN.COM.CN



## 投资要点

## 事项:

公司发布2020年三季报:前三季度实现营收48.48亿元(+36.33%),实现归属净利润15.10亿元(+111.84%),扣非后归属净利润为13.93亿元(+103.24%)。利润增速超预期。

## 平安观点:

## ■ 疫情相关产品需求仍旺盛,带动 Q3 高增长:

公司 Q3 单季度实现收入 14.27 亿元(+35.34%),其中疫情相关产品继续占据重要份额,成为增长的核心驱动力。例如呼吸机产品, Q3 单季度估计销售超 2 亿元,前三季度合计销售估计超 8 亿元。制氧机、电子额温计等产品的出口需求同样比之前预期的更为旺盛。尽管公司 9 月末合同负债(6.32 亿元)较年中有所减少,但海外采购订单数量依然很大。考虑到近期海外疫情多次反复,疫情相关产品的高景气度大概率将继续持续相当长一段时间。

疫情相关产品的热销也使公司毛利率维持在较高水平。2020Q3 单季度公司综合毛利率为 53.28%,比上年同期增加 10.76PP。

## ■ 非疫情产品有所恢复,中优、上手等将成为后续增长重要动力:

之前因疫情影响需求、被疫情产品挤占产能,导致销售情况较为一般的非疫情产品正在逐季恢复中。

(1) 电商渠道的 OTC 产品前三季度销售估计已回到两位数增长,线下渠道销售的下滑也有所收窄;(2) 中优在产能扩充后推出民用产品,迅速得到市场追捧,前三季度利润估计有翻倍级增长。后续中优还将进一步推出更多产品品类,健全民用产品线。预计中优能够维持亮眼表现,成为明后年公司增长的重要驱动力;(3) 上械厂在 Q2 完成重整,优质资产上手厂留在上市公司体内,随国内正常医疗秩序恢复即将迎来快速增长;(4) 留置针等院内耗材销售规模基数很低,2020 年公司在多家医院中标,也会在未来几个月后开始兑现收益。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,183	4,636	6,257	6,563	7,736
YoY(%)	18.1	10.8	35.0	4.9	17.9
净利润(百万元)	727	753	1,721	1,561	1,856
YoY(%)	22.8	3.5	128.6	-9.3	18.9
毛利率(%)	39.8	42.2	53.5	48.8	49.3
净利率(%)	17.4	16.2	27.5	23.8	24.0
ROE(%)	13.5	12.4	23.2	17.9	18.0
EPS(摊薄/元)	0.73	0.75	1.72	1.56	1.85
P/E(倍)	44.9	43.3	19.0	20.9	17.6
P/B(倍)	6.0	5.4	4.4	3.8	3.2

- **维持“强烈推荐”评级：**全球疫情期间，公司无创呼吸机、制氧机、额温枪等高附加值产品取得规模巨大的订单，叠加丹阳新产能落地，实现了业绩快速增长。在国内疫情减弱后，公司家用 OTC 产品重回增长，中优的 2c 产品也成为了新的增长点。考虑海外订单需求以及公司整体利润率超预期，调整公司 2020-2022 年 EPS 预测为 1.72、1.56、1.85 元（原预测 2020-2022 年 1.53、1.33、1.59 元），维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 业务整合风险：外延扩张后若整合不顺可能影响并购效果；2) 产品销售不及预期风险：若公司新品销售不能及时上量，可能影响产品迭代节奏；3) 产品降价风险：公司部分产品销售对象为医院，存在一定降价压力。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	4161	5194	7175	8651
现金	1563	1561	4129	3997
应收票据及应收账款	974	2018	1120	2579
其他应收款	45	135	54	168
预付账款	236	275	261	371
存货	926	790	1194	1120
其他流动资产	416	416	416	416
<b>非流动资产</b>	3805	3862	3786	3780
长期投资	181	212	243	274
固定资产	1739	1694	1574	1487
无形资产	589	676	711	758
其他非流动资产	1296	1281	1257	1260
<b>资产总计</b>	7966	9057	10961	12431
<b>流动负债</b>	1575	1333	1938	1778
短期借款	150	152	152	152
应付票据及应付账款	942	641	1189	945
其他流动负债	483	540	597	681
<b>非流动负债</b>	234	234	234	234
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	234	234	234	234
<b>负债合计</b>	1809	1567	2172	2012
少数股东权益	86	100	114	133
股本	1002	1002	1002	1002
资本公积	1784	1784	1784	1784
留存收益	3280	5014	6589	8464
<b>归属母公司股东权益</b>	6071	7390	8675	10287
<b>负债和股东权益</b>	7966	9057	10961	12431

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	614	584	2883	195
净利润	762	1734	1575	1875
折旧摊销	117	177	187	170
财务费用	-10	-6	-24	-30
投资损失	-24	-41	-48	-52
营运资金变动	-263	-1280	1194	-1769
其他经营现金流	33	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-553	-194	-62	-112
资本支出	440	27	-108	-37
长期投资	-132	-31	-26	-31
其他投资现金流	-245	-198	-196	-181
<b>筹资活动现金流</b>	-166	-392	-252	-215
短期借款	-7	2	-1	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	1	0	0	0
其他筹资现金流	-160	-395	-251	-215
<b>现金净增加额</b>	-98	-2	2569	-132

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	4636	6257	6563	7736
营业成本	2679	2908	3362	3921
营业税金及附加	44	59	62	73
营业费用	630	776	820	982
管理费用	266	350	354	410
研发费用	235	325	328	387
财务费用	-10	-6	-24	-30
资产减值损失	-4	0	0	0
其他收益	52	48	54	61
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	24	41	48	52
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	850	1933	1762	2105
营业外收入	18	40	26	24
营业外支出	3	7	3	3
<b>利润总额</b>	864	1966	1785	2126
所得税	103	232	211	251
<b>净利润</b>	762	1734	1575	1875
少数股东损益	9	14	14	19
<b>归属母公司净利润</b>	753	1721	1561	1856
EBITDA	964	2126	1939	2247
EPS(元)	0.75	1.72	1.56	1.85

## 主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	10.8	35.0	4.9	17.9
营业利润(%)	9.5	127.5	-8.8	19.4
归属于母公司净利润(%)	3.5	128.6	-9.3	18.9
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	42.2	53.5	48.8	49.3
净利率(%)	16.2	27.5	23.8	24.0
ROE(%)	12.4	23.2	17.9	18.0
ROIC(%)	11.6	22.2	17.1	17.2
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	22.7	17.3	19.8	16.2
净负债比率(%)	-19.8	-16.2	-43.1	-35.1
流动比率	2.6	3.9	3.7	4.9
速动比率	1.6	2.8	2.7	3.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.2	4.2	4.2	4.2
应付账款周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.75	1.72	1.56	1.85
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	0.58	2.88	0.19
每股净资产(最新摊薄)	6.06	7.37	8.65	10.26
<b>估值比率</b>				
P/E	43.3	19.0	20.9	17.6
P/B	5.4	4.4	3.8	3.2
EV/EBITDA	32.7	14.8	14.9	12.9

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033