

鱼跃医疗(002223.SZ)

收入恢复稳健增长，长期发展可期

强烈推荐(维持)

股价:35元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.yuwell.com
大股东/持股	江苏鱼跃科技发展有限公司/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)	939
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	351
流通A股市值(亿元)	329
每股净资产(元)	12.50
资产负债率(%)	18.3

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
裴晓鹏	投资咨询资格编号 S1060523090002 PEIXIAOPENG719@pingan.com.cn



事项:

公司前三季度公司实现营业收入60.28亿元，同比-9.53%；实现归母净利润15.32亿元，同比-30.09%；扣非净利润12.74亿元，同比-23.74%。单Q3来看，公司营业收入为17.20亿元，同比+2.21%；实现归母净利润4.11亿元，同比-40.95%；扣非净利润3.10亿元，同比-25.38%。

平安观点:

- 收入逐渐恢复稳健增长，业绩符合预期。**年初以来，公司收入增速逐渐恢复，Q3已经实现同比正向增长，Q3公司仍有社会公共需求波动导致的基数高影响，增速并不是很快，随着Q4双十一活动叠加呼吸旺季到来，收入端有望逐渐好转。公司单Q3毛利率为50.32%，与去年同期基本保持一致，处于高位水平，公司持续优化成本管理策略，推进自动化生产，实现毛利率稳定，为终端竞争提供支持。期间费用率稳中有升，单三季度销售费用率18.41% (+3.99pp)，管理费用5.96% (+0.62pp)，研发费用率7.87% (+0.53pp)，公司持续加大销售投入不断实现市场份额提升，此外保持较高强度研发投入，不断更新迭代产品，维持竞争优势。利润端有所调整，预计主要为去年一次性资产处置收益基数较高所致（去年Q3一次性资产处置收益为2.87亿元，今年几乎没有），此外预计汇兑损益和股权激励摊销也有一定影响。
- 各大业务板块持续向好，长期发展可期。**呼吸治疗板块，公司的家用呼吸机在优秀产品力及品牌力的加持下，市占率稳步提升；制氧机市场需求已逐步回归常态化发展轨道，公司相关业务在当前环境以及现有基数下实现稳健发展，在海外市场上业务亦得到良好推进；雾化产品销售业绩继续保持了良好增速，上半年实现了双位数的增幅。糖尿病护理板块公司致力于打造卓越的产品竞争力，将更多的资金、资源投入到产品本身，如BGM产品，公司通过持续升级血糖试纸的酶技术、重视血糖仪的产品质量，同步优化对用户的服务水平，从而全面提升血糖检测产品的准确度及消费者的使用体验，对于CGM产品的策略亦是如此。电子血压

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,102	7,972	7,914	9,180	10,581
YOY(%)	3.0	12.3	-0.7	16.0	15.3
净利润(百万元)	1,595	2,396	2,088	2,432	2,827
YOY(%)	7.6	50.2	-12.8	16.4	16.3
毛利率(%)	48.1	51.5	51.2	52.0	52.3
净利率(%)	22.5	30.1	26.4	26.5	26.7
ROE(%)	16.2	20.4	15.8	16.3	16.7
EPS(摊薄/元)	1.59	2.39	2.08	2.43	2.82
P/E(倍)	22.0	14.6	16.8	14.4	12.4
P/B(倍)	3.6	3.0	2.7	2.4	2.1

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

计作为公司基石业务主要品类之一，其营收规模仍呈现稳步增长趋势，且始终保持着领先的市场地位。各大业务稳步推进，线上线下营销持续推广，长期业务发展可期。

- **维持“强烈推荐”评级。**公司是国内医疗器械行业的领先企业，产品和质量优势显著，“鱼跃”品牌深入人心，各产品业务规模不断扩大、产品品类不断拓展、公司综合竞争能力和整体抗风险能力显著提高。根据季报情况调整相关预测，预计公司2024-2026年EPS预测为2.08、2.43、2.82元（原2024-2026年预测为2.22、2.61、3.00元），由于公司综合实力不断增长，加上海外业务处于快速发展期，看好公司持续增长能力，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 产品销售不及预期；2) 新产品推广不及预期；3) 地缘政治风险；4) 政策影响等风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,385	11,050	13,108	15,475
现金	7,215	8,615	10,311	12,265
应收票据及应收账款	534	737	855	985
其他应收款	24	31	36	41
预付账款	42	60	70	81
存货	1,412	1,455	1,660	1,900
其他流动资产	159	152	176	203
非流动资产	6,582	5,989	5,795	5,631
长期投资	226	237	248	259
固定资产	2,028	1,942	1,876	1,806
无形资产	511	434	364	290
其他非流动资产	3,817	3,376	3,308	3,275
资产总计	15,967	17,039	18,903	21,106
流动负债	2,873	2,704	3,094	3,539
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1,411	1,328	1,516	1,735
其他流动负债	1,463	1,376	1,578	1,805
非流动负债	1,178	980	779	586
长期借款	713	514	313	120
其他非流动负债	466	466	466	466
负债合计	4,052	3,684	3,872	4,126
少数股东权益	152	137	120	100
股本	1,002	1,002	1,002	1,002
资本公积	1,947	1,947	1,947	1,947
留存收益	8,815	10,269	11,962	13,931
归属母公司股东权益	11,764	13,218	14,911	16,880
负债和股东权益	15,967	17,039	18,903	21,106

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,102	2,016	2,403	2,757
净利润	2,376	2,074	2,414	2,807
折旧摊销	238	267	274	246
财务费用	-157	2	-13	-29
投资损失	-143	-129	-129	-129
营运资金变动	-143	-434	27	33
其他经营现金流	-68	237	-170	-170
投资活动现金流	1,735	219	219	219
资本支出	-31	70	70	70
长期投资	1,747	0	0	0
其他投资现金流	19	149	149	149
筹资活动现金流	-1,465	-835	-926	-1,022
短期借款	-55	0	0	0
长期借款	-828	-199	-201	-192
其他筹资现金流	-582	-636	-725	-830
现金净增加额	2,396	1,400	1,696	1,954

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,972	7,914	9,180	10,581
营业成本	3,867	3,864	4,409	5,045
税金及附加	81	78	91	105
营业费用	1,098	1,108	1,285	1,481
管理费用	411	356	413	423
研发费用	504	475	551	635
财务费用	-157	2	-13	-29
资产减值损失	-93	-77	-90	-103
信用减值损失	9	-12	-14	-16
其他收益	115	127	127	127
公允价值变动收益	-4	0	0	0
投资净收益	143	129	129	129
资产处置收益	555	242	242	242
营业利润	2,893	2,440	2,840	3,300
营业外收入	3	11	11	11
营业外支出	48	21	21	21
利润总额	2,849	2,430	2,830	3,290
所得税	472	357	415	483
净利润	2,376	2,074	2,414	2,807
少数股东损益	-19	-15	-17	-20
归属母公司净利润	2,396	2,088	2,432	2,827
EBITDA	2,929	2,699	3,091	3,507
EPS (元)	2.39	2.08	2.43	2.82

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	12.3	-0.7	16.0	15.3
营业利润(%)	57.1	-15.7	16.4	16.2
归属于母公司净利润(%)	50.2	-12.8	16.4	16.3
获利能力				
毛利率(%)	51.5	51.2	52.0	52.3
净利率(%)	30.1	26.4	26.5	26.7
ROE(%)	20.4	15.8	16.3	16.7
ROIC(%)	42.6	40.8	49.6	59.4
偿债能力				
资产负债率(%)	25.4	21.6	20.5	19.5
净负债比率(%)	-54.6	-60.7	-66.5	-71.5
流动比率	3.3	4.1	4.2	4.4
速动比率	2.7	3.5	3.6	3.8
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	14.9	10.7	10.7	10.7
应付账款周转率	3.4	3.3	3.3	3.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.39	2.08	2.43	2.82
每股经营现金流(最新摊薄)	2.10	2.01	2.40	2.75
每股净资产(最新摊薄)	11.73	13.19	14.87	16.84
估值比率				
P/E	14.6	16.8	14.4	12.4
P/B	3.0	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	9.4	9.7	7.9	6.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

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，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现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。

免责条款:

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2024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

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层