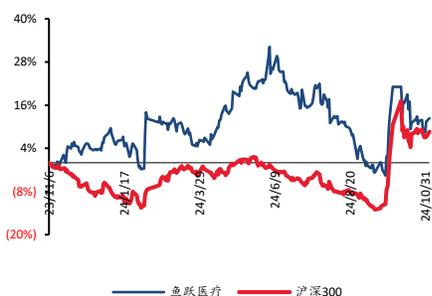


鱼跃医疗点评报告：第三季度营收同比增速回正，新一代 CGM 销售实现快速拓展

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	10.02/9.39
总市值/流通(亿元)	352.27/329.85
12个月内最高/最低价(元)	42.08/30.05

相关研究报告

<<鱼跃医疗点评报告: 抗疫产品基数影响表现波动, 重点拓展三大核心成长赛道>>--2022-04-26

<<【太平洋医药·深度】鱼跃医疗: 品牌渠道价值, 再次鱼跃龙门——“品牌消费”公司篇之鱼跃医疗>>--2018-05-23

证券分析师: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520090001

事件: 10月26日, 公司发布2024年第三季度报告: 2024年前三季度实现营业收入60.28亿元, 同比下降9.53%; 归母净利润15.32亿元, 同比下降30.09%, 主要系营业收入减少、销售投入增加, 以及2024年前三季度资产处置收益较2023年同期的高基数大幅下降共同影响; 扣非归母净利润12.74亿元, 同比下降23.74%。

其中, 2024年第三季度营业收入17.20亿元, 同比增长2.21%; 归母净利润4.11亿元, 同比下降40.95%; 扣非归母净利润3.10亿元, 同比下降25.38%。

第三季度营收同比增速回正, 新品市场推广力度加大

2024年第一、第二季度, 受2023年同期业绩高基数的影响, 营收同比增速分别为-17.44%、-8.82%。第三季度, 公司营收同比增速2.21%, 实现回正, 业务已逐步回归常态化的可持续发展轨道。

2024年前三季度, 公司销售费用较2023年同期提升8.84%。公司持续加大营销投入, 积极推动各业务线新品的市场推广, 提升公司产品品牌影响力及市场占有率。随着公司新产品的放量和各业务板块市场份额的提高, 我们看好公司业绩有望进一步提升。

新一代 CGM 国内销售实现快速拓展, 且出海潜力大

2024年前三季度, 在产品创新与渠道拓展的双轮驱动下, 公司糖尿病护理解决方案业务再次取得突破性进展。BGM(传统便携式血糖监测仪)相关产品国内市场占有率持续攀升, 客群规模进一步扩大。CGM产品(连续血糖监测仪)销售态势与客户反馈较好, 在院端和C端业务同时发力, 新一代CGM安耐糖Anytime CT3/CT15销售实现快速拓展。

此外, 新一代CGM动态血糖检测仪已经在申请CE MDR认证中, 相关注册事项的推进有望促进公司血糖产品外销业务的拓展。公司糖尿病护理板块产品在拉美、非洲、中东、东南亚等地区存在较大的发展潜力, CGM系列产品在西欧市场亦存在一定机会。截至2024年第三季度末, 公司CGM产品主要市场仍在国内, 随着相关产品海外注册证逐步落地, 海外市场有望成为公司糖尿病监测业务的又一发力点。

毛利率维稳, 净利率波动受资产处置收益变动、销售推广加大影响

2024年前三季度, 公司的综合毛利率同比降低1.44pct至50.13%。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为15.44%、5.15%、6.72%、-2.18%, 同比变动幅度分别为+2.61pct、+0.80pct、+0.76pct、-0.95pct。其中, 销售费用率增长幅度较大, 主要系2024年公司增加了产品的推广费用。此外, 公司在2023年第二、第三季度分别产生了2.55亿、2.87亿资产处置收益。综合影响下, 公司整体净利率同比降低7.23pct至25.44%。

其中, 2024年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、

第三季度营收同比增速回正，新一代 CGM 销售实现快速拓展

研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 50.32%、18.41%、5.96%、7.87%、-1.75%、23.87%，分别变动-0.92pct、+3.99pct、+0.62pct、+0.53pct、+0.86pct、-17.44pct。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 81.29 亿/ 92.65 亿/ 106.32 亿元，同比增速分别为 2%/14%/15%；归母净利润分别为 20.18 亿/ 22.77 亿/ 27.43 亿元；分别增长-16%/13%/20%；EPS 分别为 2.01 /2.27 /2.74，按照 2024 年 11 月 4 日收盘价对应 2024 年 17 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：宏观环境影响下消费需求不及预期的风险，市场竞争加剧的风险，海外推广不及预期的风险，产品海外注册进度不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7,972	8,129	9,265	10,632
营业收入增长率(%)	12.25%	1.97%	13.97%	14.75%
归母净利（百万元）	2,396	2,018	2,277	2,743
净利润增长率(%)	50.21%	-15.76%	12.79%	20.49%
摊薄每股收益（元）	2.41	2.01	2.27	2.74
市盈率（PE）	14.35	17.45	15.47	12.84

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,838	7,215	7,791	9,784	12,149
应收和预付款项	729	490	703	729	731
存货	1,509	1,412	1,227	1,319	1,427
其他流动资产	2,797	268	202	216	258
流动资产合计	9,873	9,385	9,923	12,047	14,565
长期股权投资	243	226	66	76	86
投资性房地产	110	104	99	94	89
固定资产	2,099	1,974	1,972	1,851	1,727
在建工程	24	111	5	15	25
无形资产开发支出	520	511	498	488	481
长期待摊费用	49	73	97	107	117
其他非流动资产	12,052	12,969	13,519	15,630	18,097
资产总计	15,095	15,967	16,255	18,260	20,621
短期借款	55	0	0	0	0
应付和预收款项	1,447	1,411	1,343	1,453	1,554
长期借款	1,509	684	0	0	0
其他负债	2,017	1,957	1,353	1,421	1,481
负债合计	5,029	4,052	2,696	2,875	3,035
股本	1,002	1,002	1,002	1,002	1,002
资本公积	1,989	1,947	1,982	1,982	1,982
留存收益	7,119	8,917	10,518	12,342	14,541
归母公司股东权益	9,860	11,764	13,405	15,229	17,427
少数股东权益	206	152	154	156	159
股东权益合计	10,066	11,915	13,558	15,385	17,586
负债和股东权益	15,095	15,967	16,255	18,260	20,621

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	2,305	2,127	2,087	2,410	2,820
投资性现金流	-418	1,735	105	39	94
融资性现金流	355	-1,465	-1,600	-456	-549
现金增加额	2,378	2,421	575	1,993	2,365

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,102	7,972	8,129	9,265	10,632
营业成本	3,684	3,867	4,030	4,550	5,180
营业税金及附加	70	81	81	93	106
销售费用	1,031	1,098	1,219	1,343	1,488
管理费用	420	411	415	463	521
财务费用	-96	-157	-197	-232	-292
资产减值损失	-104	-93	-6	-6	-6
投资收益	129	143	41	111	128
公允价值变动	2	-4	0	0	0
营业利润	1,842	2,893	2,375	2,680	3,229
其他非经营损益	1	-45	2	1	1
利润总额	1,842	2,849	2,377	2,681	3,230
所得税	270	472	357	402	485
净利润	1,573	2,376	2,020	2,279	2,746
少数股东损益	-22	-19	2	2	3
归母股东净利润	1,595	2,396	2,018	2,277	2,743

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	48.13%	51.49%	50.42%	50.89%	51.28%
销售净利率	22.46%	30.05%	24.83%	24.57%	25.80%
销售收入增长率	3.01%	12.25%	1.97%	13.97%	14.75%
EBIT 增长率	-2.50%	37.67%	4.02%	12.37%	19.98%
净利润增长率	7.60%	50.21%	-15.76%	12.79%	20.49%
ROE	16.18%	20.37%	15.06%	14.95%	15.74%
ROA	10.57%	15.00%	12.42%	12.47%	13.30%
ROIC	10.67%	13.29%	13.62%	13.49%	14.17%
EPS(X)	1.61	2.41	2.01	2.27	2.74
PE(X)	19.79	14.35	17.45	15.47	12.84
PB(X)	3.24	2.95	2.63	2.31	2.02
PS(X)	4.50	4.35	4.33	3.80	3.31
EV/EBITDA(X)	16.39	12.17	11.52	9.63	7.38

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街9号华远企业号D座二单元七层

上海市浦东南路500号国开行大厦10楼D座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心19层1904号

广州市大道中圣丰广场988号102室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。