

鱼跃医疗调研报告

一、公司简介

江苏鱼跃医疗设备股份有限公司是专业从事公司主营康复护理系列和医用供氧系列医疗器械产品的生产和销售.现公司主要制造出品血压计、听诊器等基础诊断器械.公司两大系列产品生产涉及到精密制造和机电一体化制造,在生产和销售上所具有的协同效应,产品用途主要为医院和家庭的康复护理.目前公司前六大产品有制氧机等五个产品的市场占有率达到国内第一,轮椅车的市场占有率国内第二.鱼跃牌血压计在 2005 年获得了"中国名牌"称号,使鱼跃公司拥有了在整个中国医疗器械行业中第一个"中国名牌".

二、经营分析

2017 年 2 月 8 日,公司公布 2016 年度业绩快报,报告期内,公司实现营业总收入 261,031.79 万元,较上年同期增长 24.08%;实现营业利润 54,565.12 万元,较上年同期增长 45.35%;实现归属于上市公司股东的净利润 50,200.51 万元,比上年同期增长 37.78%,实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后净利润 49076.08 万元,比上年同期增长 39.91%。截止报告期末,公司总资产规模 577,809.36 万元,归属于上市公司股东的所有者权益 491,125.08 万元,资产负债率 14.64%。

报告期内,公司经营业绩实现了较快增长,其中电子商务平台业绩增长迅速,核心产品制氧机、电子血压计、血糖仪及试纸、针灸针等产品保持较快增长。报告期内,睡眠呼吸机、留置针等一批新品陆续推出,并取得较好市场认可。

三、价值分析

数据截止日期 2017 年 3 月 27 日

简称	总市值（亿）	每股收益TMM	市盈率TTM	市净率PB (MRQ)	市现率PCF (TTM)	市销率PS (TTM)
行业均值(整体法)	91.51	0.35	62.35	5.76	73.19	7.71
行业中值	77.52	0.38	69.10	5.77	63.65	8.92
乐普医疗	309.11	0.38	45.24	6.56	39.73	8.92
鱼跃医疗	219.87	0.75	43.80	4.54	33.47	8.42
健帆生物	176.97	0.49	87.27	15.79	97.36	32.51
万孚生物	142.84	0.82	98.52	16.95	127.53	26.10
迈克生物	12.73	0.56	40.51	5.82	2146.71	8.55
和佳股份	113.28	0.14	105.57	4.60	-25.49	11.13
千山药机	112.37	0.12	256.87	11.17	972.13	14.78
科华生物	106.51	0.45	45.81	5.83	63.41	7.61
新华医疗	102.17	0.55	45.88	3.04	48.59	1.26
美康生物	96.70	0.56	50.10	6.91	63.65	9.13
东富龙	87.51	0.38	36.64	3.04	67.50	6.61
乐心医疗	82.36	1.36	102.29	16.27	105.36	10.69
尚荣医疗	82.02	0.28	65.41	4.56	58.67	4.04
欧普康视	81.26	1.68	71.26	26.09	74.69	34.58
冠昊生物	80.04	0.25	122.45	5.77	128.77	25.59
楚天科技	77.52	0.35	50.12	4.89	-90.26	6.88
凯利泰	74.06	0.22	47.07	4.08	56.02	13.45
康德莱	69.37	0.48	68.24	10.44	37.79	6.43
博晖创新	66.86	0.03	285.44	4.75	88.37	16.55
万东医疗	66.28	0.16	110.69	3.88	104.85	7.71

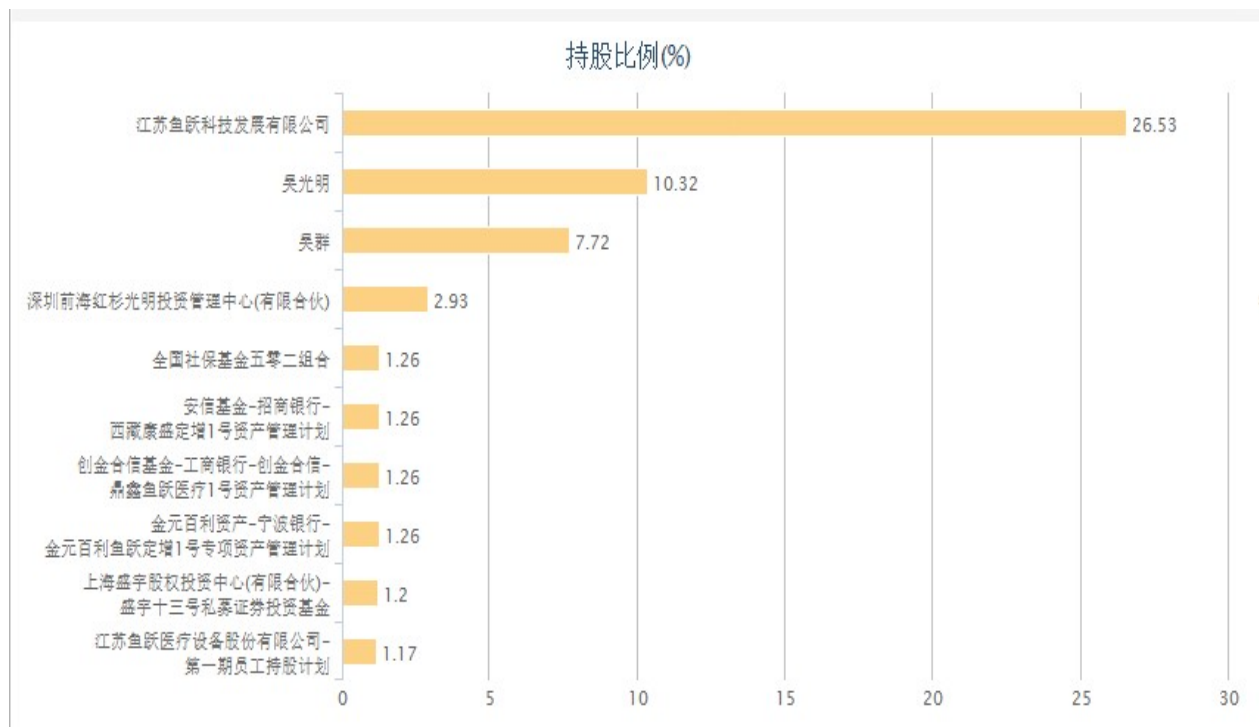
数据来源：东方财富 Choice 数据

从图可以看出，鱼跃医疗，市盈率 TTM 是 43.8 低于行业均值 62.35，市净率 PB 是 4.54 低于行业均值 5.76，市现率 PCF 是 33.47 低于行业均值 73.19，市销率 PS 是 8.42 高于行业均值 7.71。

四、股东情况

2016 年三季报披露，

股东名称	股东性质	持股数量(万股)	持股比例(%)	股本性质
江苏鱼跃科技发展有限公司	其它	17,732	26.53	流通A股
吴光明	个人	6,895	10.32	流通A股,限售流通A股
吴群	个人	5,159	7.72	流通A股,限售流通A股
深圳前海红杉光明投资管理中心(有限合伙)	投资公司	1,960	2.93	流通A股
全国社保基金五零二组合	全国社保基金	842	1.26	限售流通A股
安信基金-招商银行-西藏康盛定增1号资产管理计划	基金资产管理计划	842	1.26	限售流通A股
创金合信基金-工商银行-创金合信-鼎鑫鱼跃医疗1号资产管理计划	基金资产管理计划	842	1.26	限售流通A股
金元百利资产-宁波银行-金元百利鱼跃定增1号专项资产管理计划	基金资产管理计划	842	1.26	限售流通A股
上海盛宇股权投资中心(有限合伙)-盛宇十三号私募证券投资基金	投资公司	800	1.20	流通A股
江苏鱼跃医疗设备股份有限公司-第一期员工持股计划	其它	783	1.17	限售流通A股
合计		36,699	54.91	



数据来源：东方财富 Choice 数据

从图中可以看出，前十大股东合计的持股数量是 36699 万股，估计持股比例是 54.91%，公司第一大股东是江苏鱼跃科技发展有限公司。

五、投资者关系活动记录表

2017 年 1 月 20 日，海通证券、西部证券和中银基金等机构对鱼跃医疗进行

了现场调研，投资者关系活动主要内容介绍情况。

1、请简单介绍公司 2016 年的经营情况。

答：2016 年，公司管理层按照董事会的战略部署，经营情况基本符合预期。家用医疗板块，核心产品制氧机、电子血压计、血糖、雾化器等均保持了较快的增速；临床医疗板块，临床护理类耗材团队已建设完成，留置针等产品的进院推广顺利，上械集团整体运营平稳，净利润同比有一定的增速。2016 年公司募集资金 26.5 亿到位，为公司未来几年的快速发展产能扩张解决了资金需求，募投项目新厂区正如火如荼的建设中，预计 2018 年下半年开始会陆续搬进新厂区；2016 年员工持股计划以及重点产品合伙制在公司的深入推进，有效调动员工积极性，促进公司战略业务板块的较快发展。2016 年西藏子公司的设立，为核心产品开拓了新领域，2016 年德国子公司的设立、金钟手术器械德国研发中心的设立，跨出并推行了鱼跃国际化步伐。

2、请问公司留置针这一产品的进展状况怎样，后期会有什么调整策略和目标？

答：留置针是公司 2016 年推出的新产品，该产品属于医用护理类耗材板块。2016 年公司完成了耗材板块的销售团队骨干建设，并开始了护理类耗材特别是留置针产品的医院市场推广工作。

3、公司轮椅产品今年的销售状况如何？有没有进行相关的生产调整？

答：轮椅是公司的传统产品，与去年相比，公司轮椅业务量总体有所下降。主要是公司奉新“高毛利、高附加值”的产品战略，对低毛利的铁制轮椅订单有所压制。2016 年铁质轮椅销售下降幅度较大，而附加值较高的铝制轮椅销售有所上升，销售占比提高。未来，公司在保持原有产品战略的基础上，对现有销售策略略有调整，对相对低毛利的产品规格，会采用非资产性投入的方式。

4、请问公司今年电商销售的情况怎样？2017 年的业绩增长预计怎样？

答：电商部分 2015 年已经有了 4 亿左右的销售规模。在如此大的规模基数下，2016 年电商仍有 50%以上的增长，超过 6 亿的规模。2017 年，公司管理层对电商业绩快速增长依然保持信心。

5、国家政策可能会禁止水银血压计的生产销售，对公司有什么影响？

答：根据公司目前得到的消息，基于环保的因素，国家可能会在 2020 年对水银使用有所限制。如果政策确定，对公司水银血压计和体温计的销售会略有影响。但对公司业绩并没有太多不利影响。其一，鱼跃的电子血压计、电子体温计、无汞体温计、血压表等相关替代产品均已成熟推向市场，并在市场占据领先地位；其二，作为测量血压的精标准器械，即使是在环保要求最严格的欧洲，水银血压计亦未被完全禁止，而是每年控制一定的数量，并把水银血压计的生产交给能符合国家环保要求的企业，作为该领域的龙头企业，我们有信心会成为符合国家环保要求的企业。

六、投资与收益情况

鱼跃医疗公司从 2008 年上市到 2016 年，总计募集各类资金约 30.6 亿元，实际投入约 11.1 亿元，实现收益约 8.89 亿元，募集资金明细以及投资项目收益情况明细如下：

1、2008 年度

2008				
募集资金总额（万元）	22725.91	本年度投入募集资金总额	13614.33	单位:万元
		已累计投入募集资金总额	13614.33	
募投项目名称	承诺募集资金投入金额（万元）	截止期末累计投入募集资金	项目达到预定可使用状态日期	本年度实现的效益
医用分子筛制氧机技术改造项目	4757.18	2572.93	2009年6月	0
超轻微氧气阀技术改造项目	4631.83	1742.75	2009年6月	0
手动及电动轮椅技术改造项目	2962.2	2666.08	2009年6月	0
小型机电一体化医疗器械生产线技术改造项目	3179.9	819.11	2009年6月	0
研发中心技术改造项目	2110.3	728.96	2009年6月	0
合计	17641.41	8529.83		

2、2009 年度

2009				
5月26日	投资3000万元，成立江苏鱼跃信息系统有限公司，软件产品的研发与销售			
募集资金总额（万元）	22725.91	本年度投入募集资金总额	6952.24	单位:万元
变更用途的募集资金总额	2326.29	已累计投入募集资金总额	20566.57	
募投项目名称	承诺募集资金投入金额（万元）	截止期末累计投入募集资金	项目达到预定可使用状态日期	本年度实现的效益
医用分子筛制氧机技术改造项目	4757.18	3619.98	2009年9月	1533.4
超轻微氧气管技术改造项目	4631.83	2305.54	2009年9月	0
手动及电动轮椅技术改造项目	2962.2	3175.99	2009年9月	671.45
小型机电一体化医疗器械生产线技术改造项目	3179.9	2445.49	2009年9月	662.28
研发中心技术改造项目	2110.3	1625.87	2009年9月	0
合计	17641.41	13172.87		2867.13
募集资金结余金额 4468.54 万元，主要是超轻微氧气管市场受经济危机影响导致市场前景不明朗、产品利润下降的情况下，为了维护公司和广大投资者的利益，决定稳健控制产能，拟停止实施超轻微氧气管技术改造项目，该项目尚未使用募集资金 2,326.29 万元和其他已完工项目结余资金 2142.25 万元				
尚未使用的募集资金合计 4,844.79 万元,拟投入电子血压计技术改造项目 3,138.28 万元、补充流动资金 1,706.51 万元。				
公司实现营业总收入 53,788.16 万元，同比增长 34.01%；实现利润总额 11,810.98 万元，同比增长 60.32%；实现归属于上市公司股东的净利润 10,054.24 万元，同比增长 62.61%。				

3、2010 年度

2010					
非公开发行再融资募集资金2.8亿。医用压缩机(泵)产业化项目,医用分子筛制氧机系列技术改造项目,研发中心技术改造项目,使用节余募集资金永久补充流动资金,轮椅车技术改造项目					
募集资金总额(万元)	28228.42		本年度投入募集资金总额	10212.37	单位:万元
			已累计投入募集资金总额	10212.37	
募投项目名称	承诺募集资金投入金额(万元)	截止期末累计投入募集资金	项目达到预定可使用状态日期	本年度实现的效益	承诺达产效益
医用分子筛制氧机技术改造项目	10045.75	4078.4	2012年12月	2768.39	4697.8
轮椅车技术改造项目	4997.53	2056.35	2012年12月	115.81	868.8
医用压缩机产业化项目	6031.86	788.9	2012年12月	0	1320.9
电子血压计技术改造项目	3138.28	1493.63	2012年12月	906.76	1564.3
研发中心技术改造项目	4015	1795.09	2012年12月	0	
合计	28228.42	10212.37		3790.96	3790.96
尚存未用募集资金活期存款 21637058.7 元, 定期存单 160000000 元(其中三个月定期 5000 万元, 6 个月定期 6000 万元, 12 个月定期 5000 万元)					
报告期内公司营业收入较去年同期增长64.33%,主要原因是公司全面导入系统竞争能力的培育,加 大 对 产 品 研 发和市场营销的投入,提升产品质量的可靠性,加 强 市 场 开 拓 力 度 , 实 现 销 售 收入继续保持较快的增长速度。					
报告期内公司归属于上市公司股东的净利润较去年同期增长 60%,主要原因公司销售收入保持较快的增长速度。 报告期内公司经营性现金流量较去年同期下降 31.95%,主要原因是随着公司销售收入的快速增长,应收款也相应增加。公司采取合理的信用期管理,保证资金有效回笼。同时,公司对原材料价格上涨趋势有所防备,适度加大了外协件及原材料库存。					

4、2011 年度

2011					
募集资金总额（万元）	28228.42		本年度投入募集资金总额	6904.29	单位:万元
累计变更用途的募集资金总额	2326.29		已累计投入募集资金总额	17116.66	
募投项目名称	承诺募集资金投入金额（万元）	截止期末累计投入募集资金	项目达到预定可使用状态日期	本年度实现的效益	是否达到预计效益
医用分子筛制氧机技术改造项目	10045.75	6754.4	2012年12月	4693.4	部分达产
轮椅车技术改造项目	4997.53	3901.42	2012年12月	252.9	未完工
医用压缩机产业化项目	6031.86	1624.66	2012年12月	365.78	未完工
电子血压计技术改造项目	3138.28	1878.32	2012年12月	1765.9	部分达产
研发中心技术改造项目	4015	2957.86	2012年12月	0	
合计	28228.42	17116.66		7077.98	
<p>(1) 医用分子筛制氧机系列技术改造项目、轮椅车技术改造项目、医用压缩机（泵）产业化项目、电子血压计技术改造项目预定可使用状态日期为 2012 年 12 月 31 日，目前生产线未全部完工，处于逐步达产过程中。 (2) 研发中心技术改造项目不产生营业收入，其效益主要体现在公司研发能力的提高方面。</p> <p>(3) 截止 2011 年 12 月 31 日，募集资金尚余 11,446.34 万元，将逐步用于上述承诺投资项目。</p>					
<p>报告期内，公司经营状况和财务状况良好，实现营业总收入 117,051.61 万元，比上年同期增长 32.43%；实现利润总额 26,045.72 万元，比上年同期增长 44.20%；归属于上市公司股东的净利润 22,641.18 万元，比上年同期增长 40.73%；基本每股收益 0.55 元，比上年同期上升 37.50%。</p>					

5、2012 年度

2012					
募集资金总额（万元）	28228.42		本年度投入募集资金总额	3986.91	单位:万元
累计变更用途的募集资金总额	2326.29		已累计投入募集资金总额	21103.57	
募投项目名称	承诺募集资金投入金额（万元）	截止期末累计投入募集资金	项目达到预定可使用状态日期	本年度实现的效益	是否达到预计效益
医用分子筛制氧机技术改造项目	10045.75	7185.2	2012年12月	7955.99	完工达产
轮椅车技术改造项目	4997.53	4646.24	2012年12月	485.12	完工部分达产
医用压缩机产业化项目	6031.86	3550.07	2012年12月	941.61	完工部分达产
电子血压计技术改造项目	3138.28	2429.66	2012年12月	2341.16	完工达产
研发中心技术改造项目	4015	3292.4	2012年12月	0	
合计	28228.42	21103.57		11723.88	
<p>截止 2012 年 12 月 31 日，募集资金尚余 7,750.38 万元，将逐步用于上述承诺投资项目。本公司在超轻微氧气阀市场受经济危机影响导致市场前景不明朗、产品利润下降 的情况下，为了维护公司和广大投资者的利益，决定稳健控制产能，停止实施超轻微 氧气阀技术改造项目。</p>					
<p>报告期内，公司主营业务收入130,835.95万元，同比增长了12.02%，归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润22,874.36万元，同比增长20.4%。</p>					

6、2013 年度

2013					
募集资金总额（万元）	28228.42		本年度投入募集资金总额	5587.53	单位:万元
累计变更用途的募集资金总额	2326.29		已累计投入募集资金总额	26691.1	
募投项目名称	承诺募集资金投入金额（万元）	截止期末累计投入募集资金	项目达到预定可使用状态日期	本年度实现的效益	是否达到预计效益
医用分子筛制氧机技术改造项目	10045.75	10118.53	2012年12月	6216.13	完工达产
轮椅车技术改造项目	4997.53	5039.91	2012年12月	848.95	完工达产
医用压缩机产业化项目	6031.86	4527.38	2012年12月	1149.06	完工达产
电子血压计技术改造项目	3138.28	2959.6	2012年12月	2671.38	完工达产
研发中心技术改造项目	4015	4045.68	2012年12月	0	
合计	28228.42	26691.1		10885.52	
<p>经本公司 2014 年 4 月 13 日第三届第三次董事会决议，将截止 2013 年 12 月 31 日的募集资金余额 23,244,058.26 元永久补充流动资金。</p>					
<p>公司主营业务收入14.21亿元，同比增长了8.57%，归属于上市公司股东的净利润2.58亿元，同比增长5.72%。报告期内公司期间费用2.68亿元，同比增长了25.58%。公司为加强OTC渠道的终端和血糖产品医院市场的团队建设，不断增加人员配置，导致销售费用快速增长，而公司新英文品牌“yuwell”的推出，对销售费用的增长也起到了一定的助推作用；报告期内，公司加大了真空采血管、留置针、皮肤缝合器、糖化血红蛋白等新品研究开发人力、物力投入力度，导致管理费用保持了相对较快的增速。</p>					

7、2014 年度

2014	
2月11日—4月23日停牌	鱼跃科技拟作为意向受让方同时受让华润万东111,501,000股股份（占华润万东总股本的51.51%）及上械集团100%的股权，重大资产重组。
8月7日	鱼跃科技、吴光明、吴群等，减持公司股份超过总股本的5%。
年报	报告期内，公司主营业务收入16.79亿元，同比增长了18.17%，公司销售毛利为39.95%，同比提高两个多百分点
	报告期经营活动产生的现金流量净额205,781,087.30元,比去年同期增加65.35%，主要是报告期内 公司一方面规范客户使用银行承兑汇票支付货款，另一方面将客户支付的银行承兑汇票转移支付给供 应商的比例加大，导致经营性现金流增加。
核心竞争力	1、品牌优势，公司目前拥有“yuwell鱼跃”和“Hwato 华佗”两大主品牌，华佗品牌2011年被商务部认定为“中华老字号”
	2、营销平台优势，公司拥有500多人的营销团队，1200多个专柜，近200多个非专柜重大门店。
	3、产品结构优势，公司拥有产品多达50多个品种、300多个规格。
	4、自主创新优势，鱼跃医疗历来重视对研发投入，上市以来研发支出快速增长，研发体系和研发团队建设不断健全

8、2015 年度

2015			
截至2015年6月30日，本公司前次募集资金已全部使用			
前次募集资金使用情况对照表			
单位名称：江苏鱼跃医疗设备股份有限公司			单位：万元
募集资金总额	25090.14	已累计使用募集资金总额	25090.14
		各年度使用募集资金总额	25090.14
		2010年	8718.13
		2011年	6519.61
		2012年	3435.57
		2013年	5057.59
		2014年	1358.64
投资项目	募集资金投资总额	实际投资总额	项目达到预定可使用状态日期
医用分子筛制氧机系列技术改造项目	10045.75	10118.53	2012年12月
轮椅车技术改造项目	4997.53	5039.91	2012年12月
医用压缩机产业化项目	6031.86	4527.38	2012年12月
研发中心技术改造项目	4015	4045.68	2012年12月
合计	25090.14	23731.5	

前次募集资金投资项目实现效益情况对照表		单位：万元					
实际投资项目	截止日投资项目累计产能利用率	承诺效益	最近三年一期实际效益				
项目名称			2012年	2013年	2014年	2015年1-6月	累计实现效益
医用分子筛制氧机系列技术改造项目	161.37%	全面达产后，预计可新增年利润总额 4,697.80 万元,投资回收期 3.48年	7955.99	6216.13	10385.62	9943.19	41962.72
轮椅车技术改造项目	170.77%	全面达产后，预计可新增年利润总额 868.80 万元,投资回收期 5.68年	485.12	848.95	935.12	1213.01	3850.91
医用压缩机产业化项目	43.97%	全面达产后，预计可新增年利润总额 1,320.90 万元,投资回收期 4.88年	941.61	1149.06	1092.6	425.84	3974.89
研发中心技术改造项目							
合计			9382.72	8214.14	12413.34	11582.04	49788.52

9、2016 年度

2016			
2015年12月14日，非公开发行股票募集资金金额25.6亿元，2016年1月23日获得证监会通过。			单位:万元
7月29日的公告		报告期投入募集资金总额	57319.83
募集资金净额	252701.75	已累计投入募集资金总额	57319.83
承诺投资项目和超募资金投向	募集资金投资总额	截止期末累计投入金额	项目达到预定可使用状态日期
(一) 丹阳医疗器械生产基地项目(二期)	111317.82	1050	2017年6月
其中: 电子血压计建设项目	18263.92	232.9	2017年6月
小型医用分子筛制氧机建设项目	30305.88	246.87	2017年6月
全科诊断设备建设推广项目	12000		2018年6月
压缩机等汞类产品建设项目	13699	143.53	2017年6月
血糖仪及试纸建设项目	17801.84	179.51	2017年6月
轻质新材料康复护理产品建设项目	19247.18	247.19	2017年6月
(二) 苏州鱼跃医疗科技有限公司二期厂房及年产4.4亿支高值医用耗材及年产10万台套高端电子产品生产项目	66673.92	66673.92	2017年6月
年产4亿支留置针建设项目	33488.42		2017年6月
年产0.4亿支采血管建设项目	15945.5		2017年6月
年产10万台套睡眠呼吸机建设项目	9900		2017年6月
高值医用耗材研发中心建设项目	7340		2017年6月
(三) 年产18亿支针灸灸及年产30万台套电子针疗仪等医疗器械生产项目	18440.18	18440.18	2017年6月
年产18亿支针灸灸建设项目	8286.08		2017年6月
年产30万台电子针疗仪建设项目	2727.4		2017年6月
年产800万根缝合线、20万件皮肤缝合器和5000万片手术刀片建造建设项目	7426.7		2017年6月
(四) 补充流动资金项目	56269.83	56269.83	
补充流动资金项目	59568.08	59568.08	
承诺投资项目小计	252701.75	57319.83	
截止2016年6月30日，本次募集资金尚余195381.9万元，将逐步用于上述承诺投资项目。			

免责声明;本文涉及信息数据及观点仅供参考,不构成买卖之依据。本报告所依据的信息均来自公开渠道,如有任何不妥之处,请读者指正。使用前请核实,风险自负。股市有风险,入市需谨慎。

蔡文堂
杭州中财国石投资有限公司
2017. 4. 5