

# 雪球访谈

鱼跃医疗，依旧还是大白马吗？

2016年12月20日

雪球

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



# 访谈嘉宾



衣香人影2010

## 访谈简介

\$鱼跃医疗(SZ002223)\$是国内最大的康复护理、医用供氧及医用临床系列医疗器械的专业生产企业，生产产品共计50多个品种，其中制氧机，雾化器、血压计、听诊器、超轻微氧气阀五个产品的市场占有率达到全国第一，制氧机产品达到了全球销量第一的水平，轮椅车、电子血压计的市场占有率全国第二。

三季报显示，公司前三季度实现营收19.99亿，同比增长22.41%，净利4.32亿，同比增长30.11%，但第三季度营收与净利环比均下降。目前总市值208亿，市盈率32.88倍，市净率4.3倍，ROE18.31%。

作为曾经被看好的大白马，鱼跃目前的发展有何看点？内生成长性如何？目前200亿的估值是高是低？并购的公司能带来多大利润空间？童鞋们速来提问吧~

[\( 进入雪球查看访谈 \)](#)

本次访谈相关股票：[鱼跃医疗\(SZ002223\)](#)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 决策树:

关于[\\$鱼跃医疗\(SZ002223\)\\$](#)，对[@衣香人影2010](#)说：现在估值高吗

[答] 衣香人影2010:

先回答这一个问题，股票估值是一个科学+艺术的过程。所以我们首先要看是不是一个好公司，然后再看是不是一个好股票，然后再看是不是好时机。，我看到你的网名叫决策树，，其实临床中我们也一直使用决策者的思维来解决临床问题。，估值有很多种方法，现金流折现法，历史pe比较法，，格雷厄姆的公式等。但是这一切都要结合到，一定的技术分析中，，这个也是我在雪球的组合中暂时放弃了鱼跃医疗的原因。毕竟它跌破了年线，还处于下降的通道中。

[问] ali0438:

关于[\\$鱼跃医疗\(SZ002223\)\\$](#)，对[@衣香人影2010](#)说：请问从国家政策或支持来说，鱼跃医疗在哪些方面能有所发展？

[答] 衣香人影2010:

医疗行业受国家政策影响是比较大的，鱼跃医疗的主打产品是低端医疗器械，并不是国家重点支持的高端影像设备等，因此可以说他并不是非常直接地受益于国家产业政策。

但是，国家战略，是分级诊疗，加强县级公立医院建设，同时控费，增加医务人员的合法收入。手术和操作，这是属于国家鼓励的方向。

鱼跃医疗的产品线，总体上跟这个方向是比较一致的，，也就是说它间接地受益于国家政策。

[问] alivejun小奖:

关于[\\$鱼跃医疗\(SZ002223\)\\$](#)，对[@衣香人影2010](#)说：真正的亮点在哪里？

[答] 衣香人影2010:

1、受益于人口老龄化及国家政策的大力支持，医疗器械行业成长空间广阔，中投认为未来增速估计为17.7%，这为鱼跃医疗的家用医疗器械及常用医疗器械提供了足够高的天花板。

2、常用医疗器械的口碑极为重要，鱼跃医疗的多个系列多年在细分领域市占率第一名，形成了利好的客户认知，也成为未来竞争的护城河。目前推进的新品符合老龄化的家用需求，前景看好。

3、公司营销战略及执行力非常强大，大股东控股万东之后，进一步发挥渠道优势，为鱼跃医疗的成长提供了可靠的保障。电商平台推进理想，成为有一条重要的销售渠道。

4、公司复合营收增速25.85%，2015年增速25.09%，2016年上半年增速30.84%，预测未来3-5年维持25-30%的增速比较保守的

[问] 终身黑白：

关于\$鱼跃医疗(SZ002223)\$，对@衣香人影2010 说：请问您觉得鱼跃医疗的护城河主要为哪方面

[答] 衣香人影2010：

如你所担忧的，我也曾经一度认为鱼跃医疗他好像没有什么护城河，它生产的是中低端的医疗器械，以我们国家强大的山寨能力，他简直没有护城河。

但是，我在临床中碰到的病人经常问我，买什么品牌的血压计？慢慢的我意识到，，他们购买医疗产品的时候，他们不会像淘宝上买东西那样随意，也就是说医疗产品的质量要求，特别是长久的质量保证，这是需要时间积累的，鱼跃医疗在中低端器械的长期积累，形成的三大品牌的口碑就是它的核心护城河。

[问] 乐得：

关于\$鱼跃医疗(SZ002223)\$，对@衣香人影2010 说：请问你个人认为未来五年业绩的年复合增速能达到多少？依据是什么？

[答] 衣香人影2010：

我梳理2015年年报的时候，得到的数据：营收大于20%以上的公司：新华医疗、乐普医疗、鱼跃医疗、尚荣医疗、东富龙、凯利泰、宝莱特、博晖创新。A股上市的医疗企业好多家，特别是在2015年的控费十年，，这样的成绩弥足珍贵。

公司复合营收增速25.85%，2015年增速25.09%，2016年上半年增速30.84%，预测未来3-5年维持25-30%的增速比较保守的。

[问] 企鹅缘：

关于\$鱼跃医疗(SZ002223)\$，对@衣香人影2010 说：体量太大了吧

[答] 衣香人影2010：

体量不小，体量不小的好处就是业绩增速稳定，，如果你必须要求市值小于30-50亿元，这个就应该放弃了。

[问] 决策树：

关于\$鱼跃医疗(SZ002223)\$，对@衣香人影2010 说：现在估值高吗

[答] 衣香人影2010：

现在的估值不算很高，持有的肯定不会套住，但说估值很低也不确切，再次说明股市估值，是一个艺术家科学的过程。

[问] 山中饿虎：

关于\$鱼跃医疗(SZ002223)\$，对@衣香人影2010 说：对这次收购的评价.。

[答] 衣香人影2010：

鱼跃医疗此次收购的标的，与公司的产品定位完全一致，进一步拓展了产品线。

前面已经提到了，鱼跃医疗的核心产品就是三大类，“yuwell鱼跃”、“Hwato华佗”、“JZ金钟”三大主品牌，鱼跃品牌主要用于制氧机、电子血压计、血糖仪及其试纸等医疗器械产品；“华佗”品牌所属全资子公司苏州医疗用品厂有限公司，主要用于针灸针等中医器械；“JZ金钟”品牌所属子公司上械集团，主要用于医用手术器械产品。

公司的产品算不上高大上，但都是有二十年以上的历史口碑的老品牌，而且它的产品有点类似于快消品，所以老品牌的口碑加上他非常接地气的销售模式，保证了医院医疗既往的，良好业绩。

公司今年的10月9号宣布停牌，今日公告复牌，这期间的资本运作就是，8.6亿元现金收购中优医药 61.6225%的股份。

中优医药 1988 年由第二军医大学创建，后改制为民营企业。1998 年成为消毒行业第一家高新技术企业，其管理团队均有很强的预防医学、临床医学学术背景。经过多年的发展，中优医药消毒产品业务在临床医院已有极好的品牌积淀，是中国院内传染病防控与感染控制细分领域的龙头企业，特别是在手部和皮肤消毒领域，

更是行业标杆。

说了这么多，各位可能并不是很熟悉，如果你家里有做医生或者做护士的，提一下“洁芙柔”、“安尔碘”，可能很多人都会知道，简单的来讲，公司的主要产品就是院感的细分领域。

看公司的并购，我们首先要考虑是不是优势互补？我的答案非常明确，公司收购的这家企业，丰富的产品线，能够使用目前公司现有的渠道优势，具有积极的互补效应。

如同公司在公告中说的：纵向上，中优医药的消毒业务可与上市公司的子公司上海医疗器械（集团）有限公司的手术器械板块有效结合，以向医院提供手术器械及消毒服务为切入点，拓展医院的供应外包业务；横向上，中优医药的消毒业务在食品清洗消毒、家庭护理消毒等领域潜力巨大，在医院已具相当的知名度的“洁芙柔”、“安尔碘”等品牌与鱼跃医疗强大的 OTC 力量结合，市场空间巨大。

[问] 平次：

关于[\\$鱼跃医疗\(SZ002223\)\\$](#)，对[@衣香人影2010](#)说：鱼跃这种平台型的和万东，三诺那种专业型的哪种更有优势

[答] 衣香人影2010：

三诺的最大风险就是产品单一，他主要做血糖仪起家，血糖仪目前还是以强生等大品牌，更容易得到患者的信任。尽管血糖仪的渗透率还有一定的空间，但如果他的市场是在农村的话拓展起来，难度还是比较大的。

[问] 如钩晓月：

关于[\\$鱼跃医疗\(SZ002223\)\\$](#)，对[@衣香人影2010](#)说：鱼跃的主要竞争对手有哪些？所在行业地位如何？其竞争优势是什么？（规模成本优势？销售渠道优势？或产品性价比优势？）感觉鱼跃的产品科技并非高精尖，差异化小，难以形成粘连性，市场进入门槛不高，其凭什么确保实现长期的收入与利润的增长，或有无超额利润可能？

除了并购外延增长外，鱼跃现有产品是否内生增长乏力？或是因为产能受限影响销售？

[答] 衣香人影2010：

雪球回答，不能粘帖图片，上市公司中与它一样的企业我暂时没有找到。

[问] 专割肉：

关于\$鱼跃医疗(SZ002223)\$，对@衣香人影2010说：这货今年高点恰好顶了一下去年股灾那个38的平台，现在下来又在34构筑了一个坚实的套牢平台，估计今年还能反弹5%就不错了。

[答] 衣香人影2010：

你说的这个问题我也不是很反对，，这是我的小球组合中暂时清掉它的一个原因，我们不能因为买入某个股票，就一直坚信它是好的，买股票不是为了结婚，不是为了天长地久。目前我认为鱼跃医疗就算是建仓也不宜重仓。

[问] 决策树：

关于\$鱼跃医疗(SZ002223)\$，对@衣香人影2010说：现在估值高吗

[答] 衣香人影2010：

回复@二她爸爸：你平时啥印象啊



//@二她爸爸：回复@衣香人影2010：看到最后忍不住笑了，跟我平时印象不太一样

[问] 股雨阳光：

关于\$鱼跃医疗(SZ002223)\$，对@衣香人影2010说：请教：

- 1、低端医疗器械是否发展空间已不大，鱼跃此次收购看来是想扩展空间，前景如何？
- 2、鱼跃集团控股万东医疗，对鱼跃医疗有何影响？

[答] 衣香人影2010：

鱼跃医疗的低端医疗器械，，我认为属于老龄化以及国家对于县级公立医院的鼓励，越来越多的家庭会，把一些低端的医疗器械在家庭的常备产品。

同时在呼吸系统、心血管、内分泌三大领域的七大鱼跃产品长期稳居国内市场占有第一，并荣膺2015健康中国品牌榜家用医疗器械第一品牌。在临床医疗领域，鱼跃提供医用高值耗材、手术器械、医用诊断等产品与解决方案，产品应用于全国十多万家医疗机构，其中90%以上为三甲医院。

[问] 鱼跃医疗(SZ002223)：

嘉宾：@衣香人影2010，访谈时间：2016-12-20 19:00-20:00，向嘉宾提问：[网](#)

页链接

[答] 衣香人影2010:

回复@Himura: 在雪球上谈估值是一个伤感情的事儿，我觉着我今天的访谈主要是跟大家一起谈这个企业的未来发展，如果你觉得它未来的营收增速保持30%，是一个可以投资的股票，那么你加入自选池，如果你压根就看不上这个增速，那么建议你放弃。当然我们的这个访谈对于对于独立的操作想法是否会产生影响，我也不确定。//@Himura:又要跌半年了!

[问] 裸斌:

关于\$鱼跃医疗(SZ002223)\$，对@衣香人影2010 说: 乐金健康和鱼跃医疗谁股质好一点?

[答] 衣香人影2010:

乐金健康，我没有特别关注，小小辛巴曾推荐过，我看了一下它的网页，主营是桑拿有关的产品，这个和鱼跃医疗不一致，不好比。

[问] alivejun小奖:

关于\$鱼跃医疗(SZ002223)\$，对@衣香人影2010 说: 真正的亮点在哪里?

[答] 衣香人影2010:

鱼跃医疗还有一个可能的亮点，就是电动轮椅。

2016年公司针对电动轮椅市场情况加紧研发新型电动轮椅，以便抓住市场发展的良好时机。另外公司2016年抓紧研发电动轮椅，主要是看到了电动轮椅近年来销量快速增长。根据中国产业信息网的数据，2014年我国电动轮椅（代步车）产量约92.5万台，消费量达到了66.64万台，销售市场规模约20.39亿元。人口老龄化和消费升级都将推动电动轮椅市场规模的持续增长。以笔者所见，医院里已经出现里老人家自己开这电动轮椅车出来看病的情况，毕竟老人家行动不便，而神志清醒的人都原因自己开轮椅车，一则不麻烦家人，二则自由一点。公司是做轮椅起家的，以前没有重视电动轮椅的需求，一个可以做出MR/CT的公司，做一个电动轮椅能做好大家不怀疑吧，销售渠道现成的，所以这个我是比较看好的。

[问] 吾生有云傍落霞:

原帖已被作者删除

[答] 衣香人影2010:

我是小散户，你的这个问题“你们是通过什么手段保持客户粘性的？”似乎应该问上市公司。其实我想说的是，对于他们这种低端产品，重要的是公司的营销能力，产品质量真的没有那么关键，只能排在第二。

[问] 决策树:

关于\$鱼跃医疗(SZ002223)\$，对@衣香人影2010说：现在估值高吗

[答] 衣香人影2010:

回复@二她爸爸：笑也不要紧，笑一笑十年少嘛。你的意思就是夹头派只看基本面，看估值，然后闭眼买入？我不是那样子的啊。我只是一个中长线交易者，我也不喜欢买入分五档补仓，尽管每次买入我都做好这个准备。//@二她爸爸:回复@衣香人影2010:看到最后忍不住笑了，跟我平时印象不太一样

[问] 股雨阳光:

关于\$鱼跃医疗(SZ002223)\$，对@衣香人影2010说：请教：

- 1、低端医疗器械是否发展空间已不大，鱼跃此次收购看来是想扩展空间，前景如何？
- 2、鱼跃集团控股万东医疗，对鱼跃医疗有何影响？

[答] 衣香人影2010:

回复@sgha388：竟然是同一大股东控股的两家上市公司，我想他要发挥两家公司的协同作用吧，所以同意你的论断，这是一个利好。//@sgha388:回复@股雨阳光:对鱼跃医疗是个加分，销售渠道可以共享

[问] 阿泥巴:

关于\$鱼跃医疗(SZ002223)\$，对@衣香人影2010说：到底涨了多少倍？

[答] 衣香人影2010:

从另一个角度看想一下华润为何退出医疗器械领域？

2015年，华润集团旗下核心子公司之一东阿阿胶(48.180, -1.90, -3.79%)股份有限公司（以下简称“东阿阿胶”）发布公告称，按照公司聚焦补血、滋补、保健业务的发展战略，拟转让旗下参股36%的东阿阿胶阿华医疗器械有限公司（以下简

称“阿华医疗器械” ) 股权。

2014年以来，华润集团先后出售、转让华润万东(25.710, -1.56, -5.72%)及上海医疗器械集团的股权，此次交易完成后，华润将完全退出医疗器械领域。

2011年12月，华润集团收购北京医药集团有限责任公司49%的股权，加上此前已持有的51%的股份，华润集团完成了对北药的整体收购。该交易的一个直接后果就是北药旗下的万东医疗也顺理成章“过继”到了华润名下。后来更名“华润万东”的万东医疗与华润集团原本已有的上海医疗器械集团在当时共同构成了华润的医疗器械板块。然而，双方“情缘”难久。2014年，华润集团先后出售、转让上述两家企业，接盘者为鱼跃医疗(29.800, -1.67, -5.31%)控股股东鱼跃科技，华润集团给出的解释就是“战略性退出医疗器械业务”。

[问] 王岩Rock:

关于\$鱼跃医疗(SZ002223)\$，对@衣香人影2010 说: 买中优，感觉很不错，市场为啥不买账

[答] 衣香人影2010:

市场买账，是各种合力的结果，我们一旦买入，就不能靠希望来持股，而是要站在另一个对手的角度，如果是现在，你是否还愿意买入？如果你持有成本低，现阶段你是否想卖出？

[问] 五岭:

关于\$鱼跃医疗(SZ002223)\$，对@衣香人影2010 说: 不知老师对鱼跃的产能是否了解，现在属于满负荷运转还是比较空闲。

[答] 衣香人影2010:

不好意思，我不了解这个，倒是希望有内行人士可以补充下。但是，我一直认为，作为中长线的交易者，我不需要去高速公路边数汽车的数量决定是否可以投资高速公路，自然也不需要去看鱼跃医疗是否满产来定投资决策。

假如你知道它是否满产，市场上多少人知道，接下来的时间市场会有多少人知道，知道的人多少会根据这个做出买入卖出的决策？

当年，我D的情报机构大员，李克农，就是根据美国报纸进行判断对手的真实意图，据说准确率较高，以至于李克农死后FBI还小小庆祝了下。

[问] 股雨阳光:

关于\$鱼跃医疗(SZ002223)\$, 对@衣香人影2010 说: 请教:

- 1、低端医疗器械是否发展空间已不大, 鱼跃此次收购看来是想扩展空间, 前景如何?
- 2、鱼跃集团控股万东医疗, 对鱼跃医疗有何影响?

[答] 衣香人影2010:

回复@黄狼: 感谢提醒, 当然吴老板也可能想, 养三个儿子, 都独立奋斗, 总有一个长大的



//@黄狼: 回复@衣香人影2010: 还有宝莱特也是吴老板的, 至于协同作用就别指望了

[问] 决策树:

关于\$鱼跃医疗(SZ002223)\$, 对@衣香人影2010 说: 现在估值高吗

[答] 衣香人影2010:

回复@二她爸爸: 我不还写了一本鸡汤文电子书嘛, 显然不是标准夹头派啊, 我充其量是买我认为有价值的, 其实



就是自己短线水平差, 怕买了不能解套, 因此努力研究基本面, 研究企业核心竞争力, 为的是, 买后被套, 默念一千遍, “我的股票能解套”, 然后睡觉。//@二她爸爸

爸爸: 回复@衣香人影2010: 在我印象中您归于价投派, 然后带着这个印象去看问题的答案, 最后有点超出我预期, 笑因为让我想起了券商的那个笑话, 又是宏观分析, 又是行业分析, 又是企业分析, 最后买了底部放量的那个, 没笑话您的意思。

[问] 决策树:

关于\$鱼跃医疗(SZ002223)\$, 对@衣香人影2010 说: 现在估值高吗

[答] 衣香人影2010:

回复@二她爸爸: 而且, 这个“又是宏观分析, 又是行业分析, 又是企业分析”, 是敢下手买底部放量的个股的前提, 因为它这个时候有底气不怕套。否则, 没有基本面前提, 可能是底部放量下跌, 造成第二个套牢平台呢! 毕竟底部是事后确认的。//@二她爸爸: 回复@衣香人影2010: 在我印象中您归于价投派, 然后带着这个印象去看问题的答案, 最后有点超出我预期, 笑因为让我想起了券商的那个笑话, 又是宏观分析, 又是行业分析, 又是企业分析, 最后买了底部放量的那个, 没笑话您的意思。

[问] 阿泥巴:

关于\$鱼跃医疗(SZ002223)\$, 对@衣香人影2010 说: 到底涨了多少倍?

[答] 衣香人影2010:

回复@股雨阳光: 我也没有想清楚, 华润可能不看好这个细分行业, 也可能战略收缩, 也可能有我们不知道的因素。//@股雨阳光:回复@衣香人影2010:那您怎么看华润为何退出医疗器械领域?

[问] 决策树:

关于\$鱼跃医疗(SZ002223)\$, 对@衣香人影2010 说: 现在估值高吗

[答] 衣香人影2010:

回复@二她爸爸: 股票, 始终是个胜率的过程, 而且是保持长期胜率//@二她爸爸: 回复@衣香人影2010:是的, 基本面和技术结合, 会提高一点胜率。

[问] 股雨阳光:

关于\$鱼跃医疗(SZ002223)\$, 对@衣香人影2010 说: 请教:

- 1、低端医疗器械是否发展空间已不大, 鱼跃此次收购看来是想扩展空间, 前景如何?
- 2、鱼跃集团控股万东医疗, 对鱼跃医疗有何影响?

[答] 衣香人影2010:

回复@天空一路蓝: 首先, 抱歉, “竟然”是“既然”的笔误。其次, 就算不知道, 那里误导你了? 你可以取消关注, 拜托。//@天空一路蓝:回复@衣香人影2010:真惊了, 连鱼跃控股万东都不知道居然还开帖问答, 不要在这误导别人了

(完)

以上内容来自雪球访谈, 想实时关注嘉宾动态?立即下载雪球客户端关注TA吧!

没别的  
就是比人聪明。



雪球

聪明的投资者都在这里