

医疗器械 II

2009 年 7 月 28 日

鱼跃医疗(002223)

当前股价: 27.92

目标价: 26.50

公司业绩平稳增长, 股价已充分反映

投资要点:

◆ 09 年上半年, 公司实现营业总收入 27075 万元, 同比增长了 36.30%; 实现归属于上市公司股东净利润 4588 万元, 同比增长了 65.60%, 09 年享受 15% 所得税率, 对公司业绩有一定贡献。公司毛利率较去年同期增加了 7.68 个百分点, 主要得益于公司主要原材料价格同比大幅下降, LME 铜期货同比下降了 49%, LME 铝期货下降了 47%。

◆ 应收账款同比增加较快, 经营性现金流为负。截至期末, 公司应收账款 11323 万, 较期初增长了 145%, 同比增长了 55%。经营性现金流量净额为 -409 万。公司应收账款年末较中期会有较大减少, 我们估计这与公司回款期集中在年底有关。

◆ 营业费用和销售费用增速过快。管理费用率由 08 年同期的 5.32% 增长至 10.05%, 主要是新产品研发开发力度加大。销售费用率由 08 年同期 3.38% 提高至 6.2%, 公司加大新产品的推广和新增的销售人员开支所致。

◆ 目前价位下, 公司 2009、2010 和 2011 年 PE 分别为 45.77x、30.34x 和 23.07x, 我们给予的目标价 26.50 元, 给予“观望”评级。

研究员: 范炳邑 彭海柱

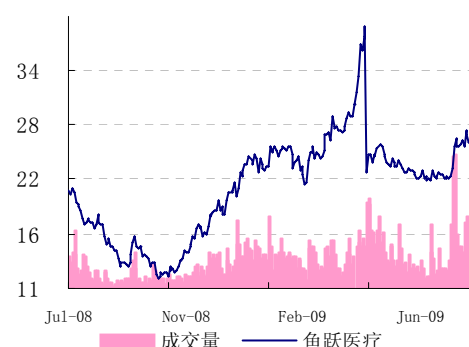
电话: 025-84457777-953/221

E-mail: eric_fan@yahoo.cn

地址: 南京市中山东路 90 号

投资评级: 观望

股价走势图



相关研究

公司基本资料

总股本 (万)	15450.00
流通 A 股 (万)	3900.00
52 周内股价区间 (元)	11.2-39.5
总市值 (亿)	43.14
总资产 (亿)	4.49
每股净资产 (元)	3.94

主要经营指标预测

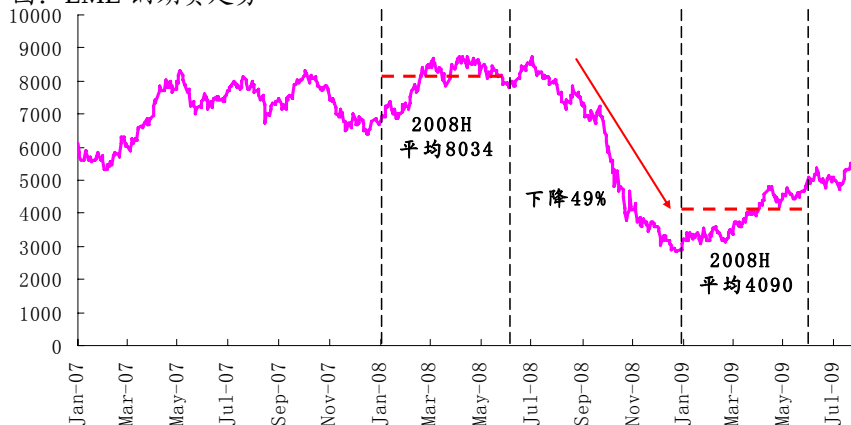
	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入 (亿)	4.01	5.58	7.84	9.49
+/-%	38.65	46.63	40.50	21.05
净利润 (亿)	0.62	0.94	1.23	1.49
+/-%	63.26	51.61	30.85	21.14
EPS (元)	0.40	0.61	0.80	0.96
P/E	69.80	45.77	34.90	29.08

表：鱼跃医疗中报和年报同比数据

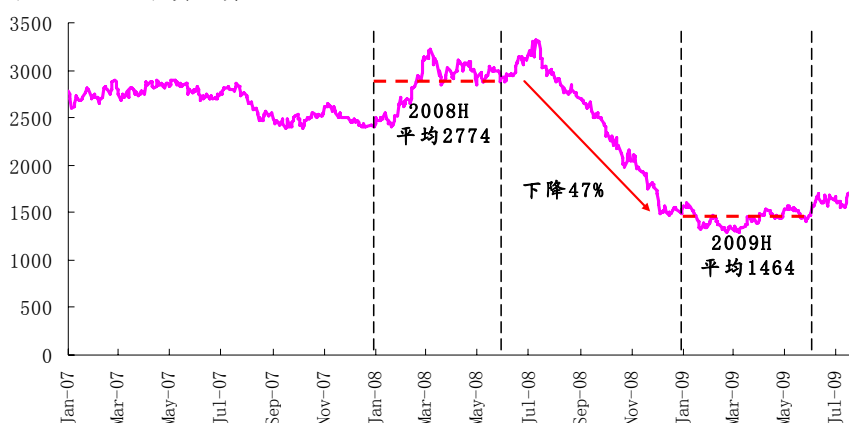
鱼跃医疗（亿元）	20051231	20061231	20071231	20081231	20070630	20080630	20090630
营业收入	2.13	2.32	2.89	4.01	1.34	1.99	2.71
同比增长%		9	25	39		49	36
营业成本	1.54	1.64	2.02	2.83	0.93	1.38	1.68
同比增长%		6	23	40		48	22
主营业务利润						0.59	1.03
同比增长%							75
毛利率%						30	38
其他业务利润						0.02	0.003
营业税金及附加	0.01	0.01	0.02	0.02	0.01	0.01	0.02
营业费用	0.08	0.07	0.11	0.17	0.06	0.07	0.17
管理费用	0.1	0.14	0.18	0.23	0.09	0.11	0.27
财务费用	0.01	0.03	0.05	0	0.03	0.02	-0.01
资产减值损失	0.01	0	0.01	0	0.01	0.01	0.04
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0.01	0	0.01	0	0
营业利润	0.38	0.41	0.5	0.75	0.22	0.39	0.54
营业外收入	0.67	0.13	0.07	0	0.07	0	0.01
营业外支出	0.02	0.01	0	0.01	0	0.01	0
利润总额	1.03	0.53	0.57	0.74	0.29	0.38	0.55
所得税	0.19	0.24	0.19	0.12	0.1	0.09	0.08
少数股东损益	0.24	-0.02	0.01	0	0	0	0
归属于母公司所有者净利润	0.59	0.32	0.38	0.62	0.18	0.28	0.46
同比增长%		-46	19	63			58
总股本				1.03		1.03	1.54
每股收益				0.66		0.32	0.3
其他指标							
营业费用率(%)	3.63	3.2	3.68	4.31		3.38	6.2
管理费用率(%)	4.69	6.12	6.34	5.66		5.32	10.05
净资产收益率(%)	52	21.86	27.56	15.23		7.45	10.9
应收帐款净额	1.76	1.02	0.48	0.51		0.78	1.21
同比增长%		-42	-53	6			55
存货净额	0.31	0.38	0.5	0.55		0.52	0.66
同比增长%		23	32	10			27

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图：LME 铜期货走势



图：LME 铝期货走势



华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现15%以上;

推荐: 相对强于市场表现5% ~ 15%;

观望: 市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。