

本报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

公司点评

鱼跃医疗 (002223)

强烈推荐 (维持)

进军中医医疗器械，利用通路一致性

2009年08月05日

李珊珊 医药行业研究员

86-755-22624145

lishanshan@pasc.com.cn

事项

鱼跃医疗公布公告：公司与曹炆等30名自然人签署了《股权转让协议》，确定以3100万的转让价格受让其持有的苏州医疗用品厂100%的股权。本次收购完成后，苏州医疗用品厂将成为公司的全资子公司。

主要观点

一、苏州医疗用品厂简介

苏州医疗用品厂成立于1956年，是一家专业从事中医器械产品、专业设备的研发、生产和销售的公司。该公司拥有的“华佗牌”商标系中华老字号，有百年历史，是中国极少可以自有品牌在国际市场营销的医疗设备企业，拥有多项国家专利，其中两项为国家发明专利，拥有SDZ系列电子针灸仪、针灸针等22项医疗器械注册证，拥有三个药品注册证和药品生产许可证。

二、收购点评：进军中医医疗器械，扩展新市场

苏州医疗用品厂，主要产品是针灸针。公司此次收购苏州医疗用品厂，主要就是为了进军中医医疗器械领域。通过收购，公司能够迅速进入中医器械市场，节省时间成本并获得中医器械领域优先话语权，加快公司发展步伐。苏州医疗用品厂的主要客户是经销商，与鱼跃的经销商具有很强的一致性，因此有效整合后将有利于发挥协同效应，获取更好的收益。

我估计，本次收购对09年业绩影响不大，2010年将产生一定影响。

三、维持09年7月28日中报点评时上调的盈利预测不变，09、10年EPS分别为0.60元、0.82元，维持“强烈推荐”评级

图表1 盈利预测

	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
金额（百万元）						
主营业务收入	212.53	231.99	289.48	401.37	552.36	856.01
主营业务成本	153.76	163.86	202.03	283.47	359.03	573.52
销售毛利率	27.66%	29.37%	30.21%	29.37%	35.00%	33.00%
管理费用	9.97	14.20	18.35	22.7	46.95	77.04
销售费用	7.72	7.42	10.65	17.3	33.14	51.36
所得税	19.36	23.50	18.97	11.65	16.36	22.44
净利润	58.82	31.55	37.87	62.02	92.73	127.15
股本	50.81	50.81	77.00	103.00	154.50	154.50
每股收益（元）	1.16	0.62	0.49	0.60	0.60	0.82
净利润增长率		-46.36%	20.04%	63.77%	49.52%	37.12%

资料来源：平安证券

2009年7月28日，鱼跃医疗中报点评时，我上调了鱼跃医疗的盈利预测至09年、2010年0.60元、0.82元，维持此盈利预测不变，仍然维持“强烈推荐”评级。

近期相关报告

- 《鱼跃医疗深度报告：市场有分歧，才有机会》（2008-09-12）
- 《鱼跃医疗三季报点评：30%毛利率=13%销售净利率+高ROE》（2008-10-26）
- 《鱼跃医疗年度经销商大会会议纪要》（2008-10-28）
- 《鱼跃医疗公司点评：新增体温计，销售通路的延伸》（2008-11-03）
- 《医疗器械行业深度报告：天然出 tenbagger，但出不了几个 tenbagger》（2008-11-30）
- 《鱼跃医疗：高新技术企业认证点评》（2008-12-23）
- 《鱼跃医疗业绩快报点评》（2009-2-25）
- 《鱼跃医疗：贵州中标公告及收购泰格电子点评》（2009-3-12）
- 《鱼跃医疗 2008 年年报点评：业绩符合预期，市场高度认同》（2009-3-23）
- 《鱼跃医疗 2009 年一季报点评：毛利率上升+税率下降→利润高速增长》（2009-4-21）
- 《鱼跃医疗公告点评：成立信息公司：业务结构重组》（2009-5-26）
- 《鱼跃医疗 2009 年中报点评：09 年中报及收购苏州厂点评，上调盈利预测》（2009-7-28）

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于 $\pm 10\%$ 之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（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它人。

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。客户并不能尽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有限责任公司的立场。

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。

平安证券有限责任公司2009版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：（0755）22200900

传真：（0755）82449257