

鱼跃医疗 (002223.SZ)

医疗器械与用品行业

评级：买入 维持评级

业绩点评

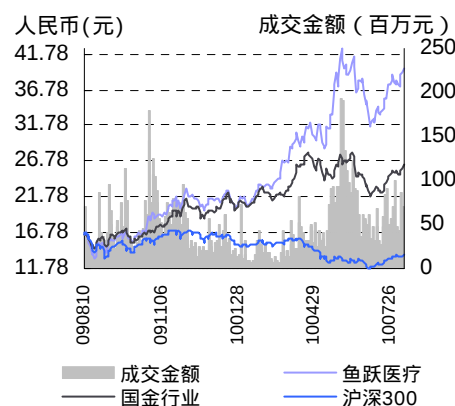
市价（人民币）：39.80 元

全面开花推动业绩高速增长

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	62.40
总市值(百万元)	10,172.08
年内股价最高最低(元)	42.52/13.24
沪深 300 指数	2918.24
中小板指数	6244.34



相关报告

1. 《品种丰富,渠道通畅,高增长可预期》, 2010.5.18

李龙俊 分析师 SAC 执业编号: S1130210080003
(8621)61038315
lilj@gjzq.com.cn

黄挺 分析师 SAC 执业编号: S1130208070242
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130210050004
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项 目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.600	0.651	0.650	0.909	1.159
每股净资产(元)	3.94	3.08	4.02	5.40	7.18
每股经营性现金流(元)	0.59	0.62	1.06	1.47	1.90
市盈率(倍)	39.80	52.60	61.23	43.78	34.34
行业优化市盈率(倍)	28.76	67.73	67.73	67.73	67.73
净利润增长率(%)	63.26%	62.61%	65.29%	39.78%	27.52%
净资产收益率(%)	15.23%	21.14%	26.73%	27.86%	26.69%
总股本(百万股)	103.00	154.50	255.58	255.58	255.58

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 2010 年上半年, 公司实现营业总收入 43,472.21 万元, 比去年同期增长 60.57%; 实现归属于上市公司股东的净利润 8,066.28 万元, 比去年同期增长 75.81%; 实现扣除非经常性损益的归属于上市公司股东净利润为 7293.67 万, 较去年同期增长 61.12%。

经营分析

- **明星产品和传统产品全面开花**：2010 年上半年公司医用供氧系列产品较去年同期增长 100%，并通过降低分子筛和压缩机的采购成本等方式，将医用供氧产品的毛利率提升了 10 个百分点；汞柱式血压计、听诊器、雾化器、轮椅车等传统产品呈现加速增长态势，分别实现 30-80% 的同比增速。
- **费用结构有所调整**：在规模效应下，公司销售费率有所下降，销售费用仅同比增长 31%。同时，在大幅加大研发投入的情况下，公司管理费用率明显提升，管理费用同比增长 77%。
- **OTC 业务继续高速增长**：随着国民收入提高和居民保健意识增强，国内医疗器械的 OTC 市场进入黄金发展期，预期未来 10 年内将保持较快增长速度；公司已与全国多家大型连锁药店进行合作销售，进一步完善 OTC 销售网络，并依托该销售平台不断推广新产品。
- **公司积极切入新业务**：公司将去年收购的苏州医疗用品厂打造成高质医用耗材的业务平台，目前重点推广的品种为针灸针及器械、医用缝合线和缝合针等产品，随后将通过收购继续丰富品种；公司引进某知名医疗设备厂销售总监，并组建专门的医院临床销售队伍，重点负责高质医用耗材等医院产品。

盈利调整

- 我们维持之前的盈利预测，预计公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.65 元、0.909 元和 1.159 元。

投资建议

- 目前公司的股价对应 2010 年 61 倍 PE，考虑到公司的持续高成长性，我们继续维持“买入”的投资建议。