

公司业绩超预期，仍将保持高速增长

鱼跃医疗 (002223)

评级: 增持

前股价: 39.8 元

目标价: 46.5 元

半年报点评

2010 年 8 月 10 日 星期二

东海医药研究小组

屈昶、袁舰波

执业证书编号: S0630208010053

执业证书编号: S0630208010052

021-50586660-8643

qy@longone.com.cn

医药生物行业/医疗器械

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

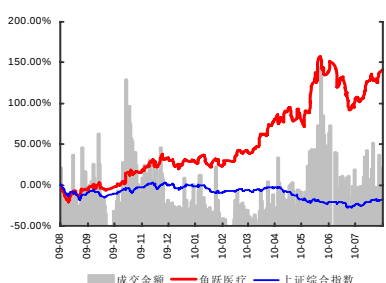
重要数据

总股本(亿股)	2.56
流通股本(亿股)	0.62
总市值(亿元)	101.72
流通市值(亿元)	24.84

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	17.13	8.97
3 个月	38.38	37.44
6 个月	92.73	103.12

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ 2010 年上半年公司业绩增长超出市场预期

公司 2010 年上半年实现销售收入 4.35 亿元, 同比大增 60.57%, 实现归属上市公司股东净利润 8066 万元, 同比增长 75.81%, 每股收益 0.33 元。公司整体上半年业绩快速增长, 超出市场预期。

□ 主要产品大幅增长, 毛利率稳中有升

报告期内公司最核心的康复护理产品收入 3.03 亿元, 同比大增 60.02%; 另一拳头业务医用供氧产品收入 1.23 亿元, 同比大增 100.06%。

公司整体毛利率水平维持在 38.4% 的较高水平, 略升 0.38 个百分点。

从数据上看, 公司传统的康复护理系列产品焕发新春, 收入规模实现了较高的增长速度, 其中预计血压计、听诊器等老产品增速加快, 或超过 40%; 电子血压计、雾化器等基数低较低的产品更是高速增长, 其中电子血压计增速预计接近两番。医用供氧产品不负重望, 制氧机增速达到 100%。

毛利率稳中有升的主要原因是高毛利率产品比重的提高, 报告期内制氧机的收入比重达到 28.4%, 同比提升 5.7 个百分点; 制氧机毛利率水平 47.42%, 同比大幅提升 10.56 个百分点。

此外, 公司上半年还获得政府补助 876 万元。

□ 基础医疗器械龙头将保持稳健快速增长

受益于人口老龄化、保健意识的提高、新医改及产业政策的扶持等因素, 我国的医疗器械行业面临着巨大的发展机遇。作为国内的基础医疗器械龙头, 公司拥有完善的产品组合、强大的品牌营销能力, 营销渠道非常顺畅, 产品组合可搭载性强, 内生增长性非常良好。并且公司也在寻找合适的并购扩张机会快速提升公司规模, 因此我们认为公司近年都将保持高速增长。

□ 盈利预测

鉴于公司业绩超预期, 我们调高对公司的盈利预测, 预测 2010 年-2012 年的 EPS 分别为 0.66 元、0.93 元和 1.22 元, 公司成长性良好, 我们给予公司 6 个月目标价 46.5 元, 给予公司“增持”评级。

附：三大表预测

利润表(万元)	2007	2008	2009	2010E	2011E	2011E
营业收入	28948	40137	53788	87673	121737	155858
营业成本	20203	28347	33265	51047	73765	93885
营业税金及附加	190	234	411	526	730	935
销售费用	1065	1730	3410	4647	6330	7793
管理费用	1835	2270	5156	10082	12782	16365
财务费用	542	23	61	169	58	(80)
投资收益	66	1	122	0	0	0
资产减值及公允价值变动	131	49	446	0	0	0
其他收入	(263)	(86)	(662)	(2303)	(0)	0
营业利润	5047	7497	11390	18899	28071	36960
营业外净收支	699	(130)	420	1200	0	0
利润总额	5747	7367	11811	20099	28071	36960
所得税费用	1897	1165	1697	3015	4211	5544
少数股东损益	62	18	60	102	143	188
归属于母公司净利润	3787	6183	10054	16982	23717	31228
现金流量表(万元)	2007	2008	2009	2010E	2011E	2011E
净利润	3787	6183	10054	16982	23717	31228
资产减值准备	90	(88)	274	(317)	0	0
折旧摊销	648	856	1275	2321	2462	2591
公允价值变动损失	(131)	(49)	(446)	0	0	0
财务费用	542	23	61	169	58	(80)
营运资本变动	(1976)	(1809)	(3446)	(9200)	(7260)	34219
其它	(28)	107	(214)	379	86	94
经营活动现金流	2390	5200	7498	10164	19006	68132
资本开支	(2894)	(6750)	(9260)	(1040)	(998)	(960)
其它投资现金流	0	(26)	(197)	224	0	0
投资活动现金流	(2865)	(6778)	(9922)	(816)	(998)	(1060)
权益性融资	0	0	0	0	0	0
负债净变化	0	0	2000	0	0	0
支付股利、利息	0	0	0	(2547)	(3558)	(4684)
其它融资现金流	(6835)	12761	(2818)	(2815)	0	0
融资活动现金流	(6835)	12761	1182	(5362)	(3558)	(4684)
现金净变动	(7310)	11183	(1242)	3986	14450	62388
货币资金的期初余额	11617	4307	15490	14248	18234	32684
货币资金的期末余额	4307	15490	14248	18234	32684	95072
企业自由现金流	0	(149)	491	8289	18114	67198
权益自由现金流	0	0	(327)	5330	18064	67266
资产负债表(万元)	2007	2008	2009	2010E	2011E	2011E
现金及现金等价物	4307	15490	14248	18234	32684	95072
应收款项	5303	5342	10003	12010	16676	21350
存货净额	4980	5479	8902	12626	17625	2506
其他流动资产	543	739	489	877	1217	1559

流动资产合计	15134	27077	33867	43747	68202	120487
固定资产	8053	14056	21405	20616	19327	17872
无形资产及其他	3314	3247	5256	5080	4905	4730
投资性房地产	590	524	2795	2795	2795	2795
长期股权投资	41	42	507	507	507	607
资产总计	27132	44945	63829	72746	95737	146491
短期借款及交易性金融负债	8000	0	2815	0	0	0
应付款项	4149	4010	6919	6313	8812	32578
其他流动负债	1281	367	2816	658	904	1155
流动负债合计	13430	4377	12550	6970	9716	33733
长期借款及应付债券	0	0	2000	2000	2000	2000
其他长期负债	0	0	1028	1028	1028	1128
长期负债合计	0	0	3028	3028	3028	3128
负债合计	13430	4377	15578	9998	12744	36861
少数股东权益	(40)	(22)	696	757	843	937
股东权益	13742	40591	47555	61990	82149	108693
负债和股东权益总计	27132	44945	63829	72746	95737	146491

关键财务与估值指标	2007	2008	2009	2010E	2011E	2011E
每股收益	0.49	0.60	0.65	0.66	0.93	1.22
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.10	0.14	0.18
每股净资产	1.78	3.94	3.08	2.43	3.21	4.25
ROS	13%	15%	19%	19%	19%	20%
ROE	28%	15%	21%	27%	29%	29%
毛利率	30%	29%	38%	39%	39%	40%
EBIT Margin	20%	19%	22%	22%	23%	24%
EBITDA Margin	22%	21%	25%	25%	25%	25%
收入增长	25%	39%	34%	63%	39%	28%
净利润增长	20%	63%	63%	69%	40%	32%
资产负债率	49%	10%	25%	15%	14%	26%
息率	#DIV/0!	1.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%
P/E	0.0	0.0	0.0	59.0	42.2	32.1
P/B	0.0	0.0	0.0	16.2	12.2	9.2
EV/EBITDA	1.2	0.0	0.5	47.5	33.3	26.4

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

屈昶: 东海证券医药行业分析师, 中山大学硕士, 主要研究化学原料药、医疗器械及医药商业板块。

重点跟踪公司: 浙江医药、新和成、海正药业、南京医药、天士力、中新药业等。

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有十多年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、仁和药业等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122