

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

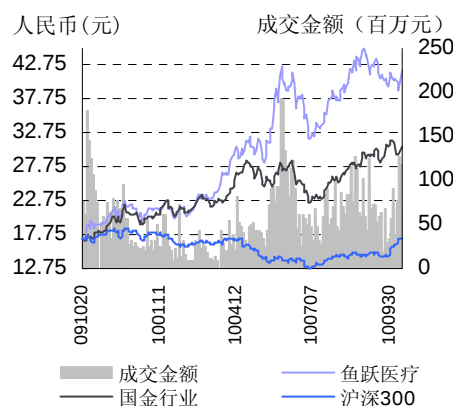
市价(人民币): 41.71 元

继续延续上半年的良好增长态势

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)	10,660.24
年内股价最高最低(元)	45.09/16.89
沪深 300 指数	3396.88
中小板指数	6842.53



相关报告

1. 《全面开花推动业绩高增长》，2010.8.9
2. 《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	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.762	0.438	-0.067	-0.078	-0.072
每股净资产(元)	3.47	3.81	3.61	3.40	3.20
每股经营性现金流(元)	1.43	0.86	0.14	0.38	0.38
市盈率(倍)	30.76	16.02	-210.02	-149.42	-160.85
行业优化市盈率(倍)	31.82	9.62	16.76	16.76	16.76
净利润增长率(%)	30.37%	-42.47%	N/A	15.62%	-7.11%
净资产收益率(%)	21.95%	11.51%	-1.86%	-2.28%	-2.25%
总股本(百万股)	86,702.44	86,702.44	86,702.44	86,702.53	86,702.53

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2010 年 1-9 月, 公司实现营业收入 6.55 亿元, 较去年同期增长 60%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.16 亿元, 较去年同期增长 61%; 实现每股收益 0.46 元。

经营分析

- **3 季度收入增长延续上半年的良好态势:** 第 3 季度公司收入较去年同期增长 59%, 前 3 季度公司收入较去年同期增长 60%; 公司产品全面开花, 主导产品制氧机较去年同期增长 100% 左右, 汞柱式血压计、轮椅等传统产品也有 30-50% 的增长。
- **未来公司毛利率将有所上升:** 3 季度公司毛利率为 37%, 较上半年略降 1.6 个百分点, 主要原因是部分零部件采购成本上升; 考虑到零部件采购价格存在进一步上升的预期, 公司 3 季度较大规模采购一批零部件作为储备, 导致存货增长 81%; 未来随着压缩机的自给率提高, 以及电子血压计、制氧机等高毛利品种占比提升, 未来公司毛利率将逐步提升。
- **费用大幅增长:** 3 季度公司管理费用较去年同期增长 194%, 销售费用较去年同期增长 85%; 管理费用大幅增长主要由于公司当季大幅进行研发投入, 未来将会得到一定控制; 销售费用大幅增长主要由于产品结构的变化, 随着电子血压计等品种的上量, 销售费用将继续高于收入的增长速度。
- **年底应收账款和现金流将恢复至正常水平:** 前 3 季度公司应收账款较去年同期增长 110%, 每股经营性现金流为 0.05 元, 但应收款的信用期均在公司控制范围以内; 公司主要采取年底清算的财务制度, 根据往年的经验, 公司年底应收账款和现金流将恢复至正常水平。
- **看好公司发展前景:** 首先, 我们认为国内医疗器械的 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, 公司在该领域有很好的发展基础; 其次, 公司通过收购企业和引进高端销售人才等举措, 开始发展高质医用耗材等医院产品线。

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 2011 年 45 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。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	1	4	10
买入	1	1	1	10	13
持有	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	1.75	1.72	1.67

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2009-03-13	买入	10.26	N/A
2 2010-05-18	买入	31.24	65.00 ~ 75.00
3 2010-08-09	买入	39.80	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室