

医疗器械III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 王威

S0960110110052

0755-82026824

Wangwei5@cjis.cn

6-12个月目标价:

当前股价: 42.29元

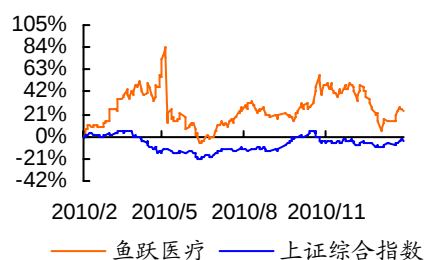
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2899.79
总股本(百万)	256
流通股本(百万)	62
流通市值(亿)	26
EPS (TTM)	0.57
每股净资产(元)	1.89
资产负债率	24.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
鱼跃医疗	3.80	-11.62	1.83
上证综合指数	7.04	1.20	8.76



相关报告

《鱼跃医疗-初步构建核心竞争力, 高增长有望延续》2010-12-5

鱼跃医疗

002223

推荐

医院和海外市场提升空间巨大, 高增长将延续

近日我们调研了鱼跃医疗, 跟公司高层进行了深入交流。我们认为公司的高增长远未结束, 未来3~5年有望保持40%以上的复合增长率。

投资要点:

- **OTC产品将继续保持高增长。**公司OTC产品品种很多, 制氧系列已成长为公司主力产品(10年上半年同比增100%); 制氧机10年产能约12万台, 鉴于公司11年产能扩充到18万台且产品供不应求, 预计11年公司OTC产品在主力产品和电子血压计等新品拉动下将继续保持高增长;
- **医院销售后劲十足。**公司10年引入高端营销人才建设医院渠道; 10年医院销售额有望达5000~6000万且11年具备100%增长的潜力; 医院销售产品当前主要为X光机、中心制氧、缝合线、手术器械等, 公司将会通过并购、贴牌和自主研发等多种方式不断扩充产品, 预计未来3~5年医院销售将成长为公司重要增长点;
- **海外市场空间巨大。**公司10年海外销售额有望近亿元, 公司当前产能偏紧, 故优先保证毛利率较高的国内市场; 当前外销占比约11~13%, 在未来公司产能得到缓解之后, 海外市场提升空间巨大, 外销比例最终有望提升到30%~50%;
- **公司平台特性将加强, 并购将加速。**公司平台特性未来将得到加强, 预计将会继续借助并购等方式获得新的产品, 然后借助公司强大的产业化能力和销售渠道迅速抢占市场;
- **维持推荐评级。**预测公司10-12年每股收益为0.64、0.97、1.42元; 维持推荐评级。

风险提示: 公司的快速扩张带来的管理和产能上的风险

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	538	882	1286	1836
同比(%)	34%	64%	46%	43%
归属母公司净利润(百万元)	101	165	249	364
同比(%)	63%	64%	51%	46%
毛利率(%)	38.2%	38.2%	38.5%	38.9%
ROE(%)	21.1%	26.0%	22.4%	25.4%
每股收益(元)	0.39	0.64	0.97	1.42
P/E	107.50	65.59	43.48	29.72
P/B	22.73	17.07	9.76	7.55
EV/EBITDA	83	53	36	25

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	339	511	1049	1459	营业收入	538	882	1286	1836
现金	142	193	587	801	营业成本	333	546	791	1122
应收账款	82	135	197	281	营业税金及附加	4	7	10	14
其它应收款	5	8	12	18	营业费用	34	49	71	101
预付账款	5	8	11	16	管理费用	52	88	129	184
存货	89	146	212	300	财务费用	1	-1	-6	-12
其他	15	20	30	42	资产减值损失	3	0	0	0
非流动资产	300	299	298	296	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	5	5	5	5	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	205	209	210	209	营业利润	114	194	292	428
无形资产	53	53	53	53	营业外收入	5	0	0	0
其他	37	32	30	29	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	638	810	1346	1754	利润总额	118	194	292	428
流动负债	125	150	212	296	所得税	17	29	44	64
短期借款	28	0	0	0	净利润	101	165	249	364
应付账款	69	113	164	233	少数股东损益	1	0	0	0
其他	28	37	47	62	归属母公司净利润	101	165	249	364
非流动负债	30	20	20	20	EBITDA	129	204	298	427
长期借款	20	20	20	20	EPS (元)	0.65	0.64	0.94	1.38
其他	10	0	0	0					
负债合计	156	170	232	316	主要财务比率				
少数股东权益	7	7	7	7	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	155	256	264	264	成长能力				
资本公积	195	103	345	345	营业收入	34.0%	64.0%	45.8%	42.8%
留存收益	126	275	498	822	营业利润	51.9%	70.2%	50.9%	46.3%
归属母公司股东权益	476	633	1107	1432	归属于母公司净利润	62.6%	63.9%	50.9%	46.3%
负债和股东权益	638	810	1346	1754	获利能力				
					毛利率	38.2%	38.2%	38.5%	38.9%
					净利率	18.7%	18.7%	19.3%	19.8%
					ROE	21.1%	26.0%	22.4%	25.4%
					ROIC	25.9%	36.0%	45.3%	54.5%
					偿债能力				
					资产负债率	24.4%	21.0%	17.2%	18.0%
					净负债比率	30.91	11.77%	8.62%	6.33%
					流动比率	2.70	3.41	4.95	4.93
					速动比率	1.99	2.44	3.95	3.92
					营运能力				
					总资产周转率	0.99	1.22	1.19	1.18
					应收账款周转率	7	7	7	6
					应付账款周转率	6.09	5.97	5.69	5.64
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.39	0.64	0.97	1.42
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.36	0.67	0.98
					每股净资产(最新摊薄)	1.86	2.48	4.33	5.60
					估值比率				
					P/E	107.50	65.59	43.48	29.72
					P/B	22.73	17.07	9.76	7.55
					EV/EBITDA	83	53	36	25

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

中投医药团队荣誉: 2007 年和 2009 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第 2 名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名; 2010 年新财富、水晶球、金牛奖均为第 5 名。

中投医药团队成员:

周锐, 医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 整体负责中投医药团队研究工作;

余方升, 医药行业研究助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药行业研究;

余文心, 医药行业研究助理, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药、医疗服务及政策研究;

江琦, 医药行业研究助理, 上海交大生物工程学士, 经济学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药行业及医药流通研究;

王威, 医药行业研究助理, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械及境外上市中资医药股研究;

曾猛, 医药品牌销售经理, 复旦大学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434