

公司研究

产品扩充助推公司腾飞

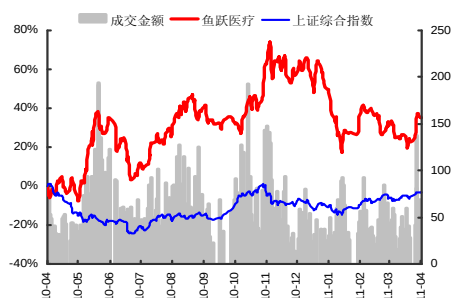
生物医药

2011 年 4 月 12 日

鱼跃医疗（002223）2010 年年报点评

评级：推荐

最近 52 周走势：



报告作者：

国联证券医药组

周静

执业证书编号：S0590210100010

联系人：

周静 杨扬

电话：0510-82833217

 Email: zhoujing@glsc.com.cn
yangyang0729@gmail.com

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

投资要点：

- 2010 年度公司实现营业总收入 8.84 亿元，同比增长了 64.33%，营业利润和利润总额为 1.71 亿元和 1.81 亿元，其中归属于公司普通股股东的净利润为 1.61 亿元，同比增加 60.01%，每股收益为 0.64 元，以资本公积金转增股本，每 10 股转增 6 股。业绩基本符合我们之前的预期。
- 收入持续高增长，毛利率有所下滑。受益于传统产品的放量和新产品的快速增长，公司康复护理系列和医用供氧系列以及医用临床器械产品销售收入保持上半年快速增长势头，2010 年同比分别增长 46.81%、90.56% 和 102.04%。不过由于主要原材料铝板、水银和铜棒等价格的上涨使得整体毛利率同比下滑了 2.9 个百分点，为 35.15%，这与上半年由于制氧机核心配件成本下降使得毛利率提高出现了截然不同的趋势，导致业绩低于市场一致预期。
- 管理费用率下滑超出预期，所得税率大幅减少。2010 年公司期间费用率为 15.01%，同比下降了 1.03 个百分点，主要与管理费用率有关，由于研发支出和工资薪酬下半年明显减少因此费用率出现了与上半年同比提高的相反趋势。另外 2010 年公司所得税率仅为 10.69%，同比下降了 3.68 个百分点，增厚一定业绩增长。
- 器械行业稳定增长和新产品收购保障公司后续发展。随着国家医改对基层医疗机构的建设和基础器械的加大投入，我们认为公司医用耗材和医用设备这些新领域将持续快速增长势头，另外人口老龄化和消费升级则是健康护理领域增长的长期保证。同时公司以技术研发和营销体系优势为平台，积极收购兼并相关医疗器械生产企业也进一步扩充公司的产品线，巩固公司行业龙头地位。
- 盈利预测：暂不考虑股本扩张，我们维持前期预测，2011 年和 2012 年的 EPS 分别为 0.90 元和 1.22 元，对应 11 年 EPS 为 46 倍 PE，处在相对合理的位置，不过考虑到公司强大的经销商队伍，业绩有望超预期增长，再加上家庭健康护理的发展空间，我们长期看好公司的发展，给予“推荐”评级。

盈利预测表:

	2009 A	2010A	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	537.88	883.90	1212.01	1594.46
营业成本(百万元)	332.65	572.38	734.42	954.84
营业税金及附加(百万元)	4.11	4.50	8.85	11.96
销售费用(百万元)	34.1	53.68	70.30	90.88
管理费用(百万元)	51.56	76.21	121.20	159.45
财务费用(百万元)	0.61	2.77	3.64	7.97
资产减值损失(百万元)	3.31	4.12	3.00	2.00
营业利润(百万元)	113.9	171.05	270.61	367.36
加: 营业外收入(百万元)	5.14	13.34	6.00	4.00
减: 营业外支出(百万元)	0.93	3.77	1.00	1.00
利润总额(百万元)	118.11	180.62	275.61	370.36
减: 所得税(百万元)	16.97	19.30	41.34	55.55
净利润(百万元)	101.14	161.32	234.27	314.81
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	100.54	160.89	232.63	312.60
基本每股收益(元)	0.65	0.64	0.91	1.22

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。