

生物医药行业

鱼跃医疗（002223）

公司点评报告

评级：增持

收盘价（元） 42.37
目标价（元） 50.00

鱼跃医疗 2010 年报点评

市场数据

52 周最高/最低(元) 64.78/30.18
市净率 10.46
总股本(百万) 256
流通 A 股(百万) 62.4
流通 B 股/H 股 (百万) -/
总市值 (亿元) 108
流通 A 股市值 (亿元) 26.4

事件：

公司于2011年4月12日发布2010年年报。年报披露公司在2010年实现营业收入8.84亿元，比09年同期增长64.33%；实现营业利润1.71亿元；实现净利润1.61亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为1.61亿元；实现每股收益0.64元。

	2010 年	2009 年	本年比上年增减 (%)	2008 年
营业总收入 (元)	883,900,977.16	537,881,597.66	64.33%	401,372,962.73
利润总额(元)	180,620,639.22	118,109,759.44	52.93%	73,669,374.67
归属于上市公司股东的净利润 (元)	160,882,376.25	100,542,425.50	60.01%	61,832,165.75
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润(元)	151,793,009.74	95,143,854.81	59.54%	62,872,331.34
经营活动产生的现金流量净额(元)	65,661,700.81	96,485,220.38	-31.95%	60,600,141.93
	2010 年末	2009 年末	本年末比上年末 增减 (%)	2008 年末
总资产(元)	1,063,498,600.53	638,289,023.93	66.62%	449,453,946.09
归属于上市公司股东的所有者权益(元)	871,883,739.38	475,549,963.13	83.34%	405,907,537.63
股本(股)	255,580,000.00	154,500,000.00	65.42%	103,000,000.00

生物医药研究小组
证书编号 S0120209080060

数据来源：公司公告

联系人

杨莹
8621-68761616-8565
yangying.nju@gmail.com
郑一宁
8621-68761616-8519
zhengyn@tebon.com.cn
德邦证券有限责任公司
上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼
<http://www.tebon.com.cn>

点评：

1. 营业收入可持续性增长：报告期内公司营业收入较去年同期增长 64.33%，主要原因是公司全面导入系统竞争能力的培育，加大对产品研发和市场营销的投入，提升产品质量的可靠性，加强市场开拓力度，实现销售收入继续保持较快的增长速度。报告期内公司归属于上市公司股东的净利润较去年同期增长60%，主要归功于公司销售

收入较快的增长速度。产品研发和市场营销的投入效果已经在近一两年的销售收入上体现出来。

主营业务分行业情况						
分行业或分产品	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营业收入比上年增减(%)	营业成本比上年增减(%)	毛利率比上年增减(%)
工业	88,188.12	57,189.68	35.15%	64.51%	72.21%	-2.90%
康复护理系列	49,423.51	34,253.06	30.69%	46.81%	57.51%	-4.71%
医用供氧系列	25,307.57	15,371.32	39.26%	90.56%	92.48%	-0.61%
医用临床器械系列	13,457.04	7,565.30	43.78%	102.04%	117.53%	-4.00%
合计	88,188.12	57,189.68	35.15%	64.51%	72.21%	-2.90%

- 2. 医疗器械业务增长迅速：**公司医用临床器械系列产品2010年销售收入达1.3亿元，同比增长102.04%，毛利率达43.78%，为各项产品中最高。医用供氧系列产品销售收入2.5亿元，同比增长90.56%，毛利率达39.26%。医疗器械产品是公司研发和市场营销投入的重点，未来对公司盈利贡献也将逐渐增大。
- 3. 毛利率持平略有下降：**公司主要原材料价格随着国际市场大宗物资价格的波动而变动，主要原材料价格增长较快，带来一定的成本压力。水银价格同比上涨43.75%，铝板价格上涨18.38%。公司对原材料价格上涨趋势有所防备，适度加大了外协件及原材料库存。而公司主要产品的销售价格保持稳定，因此毛利率与上年相比略有下降。同时，随着营销的投入加大，使得销售费用同比上涨57.41%。

名称	2010年度	2009年度	同比上涨(%)	2008年
1、铝板	1.61	1.36	18.38	16.71
2、水银	23	16	43.75	17.5

费用项目	2010年度	2009年度	较上年同期增减比例	2008年度
销售费用	5,367.67	3,410.09	57.41%	1,729.54
管理费用	7,620.86	5,156.42	47.79%	2,270.43
财务费用	276.61	60.87	354.43%	23.19
所得税费用	1,930.35	1,696.69	13.77%	1,165.37

- 4. 外销业务占比逐渐增大：**公司2010年外销业务收入达9849万元，同比上涨99.12%，公司部分产品于2010年底外销解除限制，预计未来一年随着营销网络的完善和新产品的不断推出，公司外销业务将成为举足轻重的一块业务。

地区	营业收入	营业收入比上年增减(%)
外销	9,849.33	99.12%
内销	78,338.79	60.99%
合计	88,188.12	64.51%

- 5. 盈利预测：**公司未来在医疗器械领域研发新产品和加大市场营销推广等方面具有较大优势，我们预测2011-2013年EPS为0.96，1.32和1.48元，给予增持评级。

投资评级

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 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。