

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: 63.00元

当前股价: 40.75元

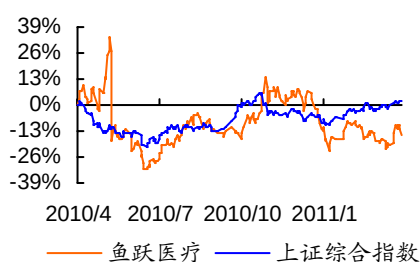
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	3057.33
总股本(百万)	256
流通股本(百万)	220
流通市值(亿)	90
EPS (TTM)	0.63
每股净资产(元)	3.44
资产负债率	17.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
鱼跃医疗	6.12	0.02	4.51
上证综合指数	5.18	12.86	3.45



相关报告

《鱼跃医疗-业绩符合预期, 海外和医院市场将快速增长》2011-4-12

《鱼跃医疗-医院和海外市场提升空间巨大, 高增长将延续》2011-2-20

《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

强烈推荐

一季度增长势头良好, 中长期看好

公司公布2011年一季度报: 收入3.1亿, 同比增长50.36%; 净利润0.6亿, 同比增长60.25%; EPS0.23元; 高于市场预期。

投资要点:

- **营业收入和净利润快速增长。**2011年一季度收入3.1亿, 同比增50.36%; 净利润0.6亿, 同比增60.25%; 营业成本同比增57.32% (高于收入增速), 且毛利率为34.74% (低于10年一季度的37.63%), 跟原材料价格上涨有较大关系;
- **费用率11.95%, 同比10年一季度的15.1%下降。**其中销售费用率、管理费用率分别为3.73%、8.3%, 低于2010年一季度的4.09%、10.77%; 财务费用率为-0.08%, 低于2010年一季度的0.24%, 主要原因是报告期内公司归还了银行贷款, 且在2010年6月份完成非公开发行, 募集资金净额25090万元;
- **公司预计2011年上半年净利润增长50%以上。**预计上半年归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长50%~80%; 业绩增长动力来源: 随着募投项目的逐步投产, 主要产品产能大幅提高, 且产品销售良好;
- **11年增长动力强劲。**1) 主力产品制氧机由于产能提升50%且产品销售良好, 11年将维持高增长; 2) 电子血压计、全科诊断仪等新品种11年将维持高增长, 血糖仪下半年也有望开始销售; 3) 海外市场10年实现收入9849万 (同比增99.12%), 收入占比为11%, 11年有望实现100%增长。随着轮椅出口限制在2010年底的解除和未来产能扩张, 轮椅将成外销重要品种; 2010年制氧机通过美国FDA510K认证 (中国唯一), 制氧机出口放量值得期待; 4) 10年医院销售额约6000万, 11年具备100%增长的潜力, 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, 其中高质耗材是重要方向;
- **维持强烈推荐评级。**我们预测公司 11-13 年 EPS 为 0.96、1.41 和 1.97 元, 维持强烈推荐的投资评级, 维持 12 个月目标价 63 元。

风险提示: 原材料涨价风险, 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	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	884	1279	1779	2408
同比(%)	64%	45%	39%	35%
归属母公司净利润(百万元)	161	245	360	505
同比(%)	60%	52%	47%	40%
毛利率(%)	35.2%	38.2%	38.9%	39.4%
ROE(%)	18.5%	21.9%	25.0%	26.3%
每股收益(元)	0.63	0.96	1.41	1.97
P/E	64.74	42.50	28.95	20.64
P/B	11.95	9.32	7.24	5.44
EV/EBITDA	52	33	23	17

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	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	708	968	1356	1919	营业收入	884	1279	1779	2408
现金	333	443	630	943	营业成本	572	790	1088	1459
应收账款	145	210	292	395	营业税金及附加	4	7	9	12
其它应收款	9	13	18	24	营业费用	54	81	109	148
预付账款	22	31	42	57	管理费用	76	115	155	202
存货	193	266	366	491	财务费用	3	-3	-5	-7
其他	6	5	8	10	资产减值损失	4	0	0	0
非流动资产	356	368	377	384	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	2	0	0	0
固定资产	232	265	284	296	营业利润	171	288	423	594
无形资产	51	51	51	51	营业外收入	13	0	0	0
其他	67	47	37	32	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	1063	1336	1733	2303	利润总额	181	288	423	594
流动负债	172	203	278	371	所得税	19	43	63	89
短期借款	24	0	0	0	净利润	161	245	360	505
应付账款	123	170	234	314	少数股东损益	0	0	0	0
其他	25	33	43	57	归属母公司净利润	161	245	360	505
非流动负债	12	9	9	9	EBITDA	196	304	439	610
长期借款	9	9	9	9	EPS (元)	0.63	0.96	1.41	1.97
其他	3	0	0	0					
负债合计	184	212	286	380	主要财务比率				
少数股东权益	8	8	8	8	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	256	256	256	256	成长能力				
资本公积	345	345	345	345	营业收入	64.3%	44.7%	39.1%	35.3%
留存收益	271	516	838	1315	营业利润	50.2%	68.6%	46.8%	40.3%
归属母公司股东权益	872	1117	1439	1916	归属于母公司净利润	60.0%	52.3%	46.8%	40.3%
负债和股东权益	1063	1336	1733	2303	获利能力				
					毛利率	35.2%	38.2%	38.9%	39.4%
					净利率	18.2%	19.2%	20.2%	21.0%
					ROE	18.5%	21.9%	25.0%	26.3%
					ROIC	27.0%	35.5%	43.4%	50.6%
					偿债能力				
					资产负债率	17.3%	15.8%	16.5%	16.5%
					净负债比率	17.80	4.13%	3.06%	2.30%
					流动比率	4.10	4.77	4.88	5.18
					速动比率	2.99	3.46	3.57	3.85
					营运能力				
					总资产周转率	1.04	1.07	1.16	1.19
					应收账款周转率	7	7	7	7
					应付账款周转率	5.95	5.39	5.38	5.32
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.63	0.96	1.41	1.97
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.63	0.98	1.42
					每股净资产(最新摊薄)	3.41	4.37	5.63	7.50
					估值比率				
					P/E	64.74	42.50	28.95	20.64
					P/B	11.95	9.32	7.24	5.44
					EV/EBITDA	52	33	23	17

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。2010 年财经风云榜最佳证券分析师 (医药行业唯一一个)。

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;

免责声明

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