



成本承压 稳健前行

公司公布三季报

公司 1-9 月份收入 8.85 亿元，归属母公司股东净利润 1.74 亿元，分别同比增加 35%和 50%。公司三季度收入 2.76 亿元，同比增加 25%，归属股东净利润 0.53 亿元，同比增加 50%。公司预计 11 年归属母公司股东净利润同比增长 50%-80%。

主业增长承压 成本上升是主因

扣除处置丹阳市医用器具厂部分房产带来的营业外收入后，公司的三季度的利润总额 3200 万，同比下降 10.52%。三季度母公司收入和营业利润同比增幅 22%和-32%，预计主要为成本上升因素影响；子公司收入和营业利润同比增幅 55%和 15%。

公司三季度毛利率 31%，比中报的 37%有所下降，系受到主要材料价格上涨及员工工资增加的影响，反应了一定成本压力。期间费用率 18%，系由于销售费用率和管理费用率分别上升 1 个和 2 个百分点，预计与工资等因素有主要关系。公司将通过调整产品价格、增强采购谈判能力和加强自动化等手段化解成本压力。净利润增速高于收入增速的原因系三季度确认处置部分房产收益。

并购或成新增长点

报告期新增加的护理和麻醉耗材丰富公司耗材产品线，利于加速开拓市场。公司从低值医械起家，成本控制经验丰富，如果销售渠道打通后有望在耗材领域取得较大发展。注射器市场在 20 亿元以上，鱼跃仍有迅速打造亿元品种的可能性，乐观估计 13 年利润 4000 万元；该业务发展的主要阻力是行业受医保政策影响。

盈利预测与评级

成本压力有所增加，但多年经营基础医械的经验利于公司应对压力。公司产品梯队完善：传统业务作为现金流产品受益于居民收入提高和医械消费升级过程，成长具有可持续性；数字影像和制氧机等明星产品体现了公司的开拓能力；公司在耗材领域积极探索，提供新的成长点。我们看好企业突出的经营能力和进取精神，维持 11-13 年 0.61、0.91、1.32 的盈利预测和增持评级。

预测和比率

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万）	883.90	1311.49	1787.46	2463.00
营业收入增长率	64.33%	48.38%	36.29%	37.79%
净利润（百万）	160.88	251.47	373.00	539.70
净利润增长率	60.01%	56.31%	48.33%	44.69%
EPS（元）	0.40	0.61	0.91	1.32
P/E	64.38	41.19	27.77	19.19
P/B	11.88	9.22	6.98	5.17

鱼跃医疗 (002223)

维持

增持

罗樾

luoxi@csc.com.cn

010-85130957

执业证书编号：S1440510120025

联系人：林柏川

linbaichuan@csc.com.cn

010-85130229

发布日期：2011 年 10 月 26 日

当前股价：25.33 元

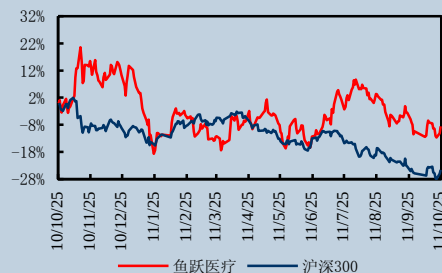
目标价格 6 个月：27.45 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-5.13/-4.17	-6.32/6.71	-8.47/10.53
12 月最高/最低价（元）		54.87/22.7
总股本（万股）		40892.80
流通 A 股（万股）		36544.09
总市值（亿元）		103.58
流通市值（亿元）		92.57
近 3 月日均成交量（万）		129.74
主要股东		
江苏鱼跃科技发展有限公司		43.38%

股价表现



相关研究报告

11.10.15 高速成长之路继续拓宽

11.08.03 水到渠成鱼腾跃

11.06.30 水到渠成 高速增长仍可期



分析师介绍

罗樾：协和医科大学微生物与生化药学博士，医药行业分析师。从业4年，学术功底深厚，研究范围覆盖生物制品、中成药、化学原料药和化学制剂等多个子行业。曾获“今日投资”2008年医疗保健行业最佳分析师入围奖。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街188号4楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道201号渣打银行大厦601室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。