



收购参股公司 进一步整合资源

公司计划全面收购两家合营的针灸针供应商

公司公告：12月9日，其全资子公司苏州医疗用品厂董事会审议通过收购两家参股公司（苏州华佗医疗器械有限公司和信阳中原医疗器械有限公司）剩余50%股权的议案；总价不超过1300万元，收购完成后两家公司将成为苏州医疗用品厂的全资子公司。两家公司是苏州医疗用品厂的针灸针主要供应商，公司称其从合营公司变为全资子公司后可消除关联交易行为，另一方面可促进公司整合资源部署、确保针灸针产品高质量与足供应。

整合资源 利于针灸针业务发展

两家公司分别位于江苏苏州和河南信阳，11年1-9月净利润分别为83万和6万元，收购后公司的权益增加一倍。孙公司主要产品均为针灸针，其中的苏州华佗品牌优势强，出口比例较大，是我国针灸针技术标准的参照依据。此次公司完成全面收购后，股权结构明晰利于鱼跃加大力度推广，目前针灸针一千多万的收入基数较低，未来有望加速成长。

积极拓展耗材业务

今年公司以缝合线为主的耗材产品处于增速较低，我们预计增长在10%以内，估计目前收入与针灸针接近。明年公司将专门建设耗材销售队伍，调整销售策略，集中力量开展旗舰医院销售之后再推动其他医院业务。另一方面今年收购镇江利康，增添注射器产品丰富耗材产品结构。为明年寻求耗材业务突破做好准备。预计理顺内部结构后还将继续外延拓展、丰富耗材产品的步伐。

盈利预测与评级

公司正在积极在耗材领域寻求新的突破，同时明年将继续引入新产品增强公司盈利能力；预计明年推出的血糖仪产品将延续电子血压计的成功推广。随着毛利回升未来有望延续快速增长，我们给予公司0.61、0.86和1.16元的盈利预测，维持增持评级。

预测和比率

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万）	883.90	1311.49	1721.11	2255.68
营业收入增长率	64.33%	48.38%	31.23%	31.06%
EBITDA（百万）	202.64	310.26	430.08	576.80
EBITDA 增长率	52.95%	53.11%	38.62%	34.11%
净利润（百万）	160.88	251.47	350.53	476.29
净利润增长率	60.01%	56.31%	39.39%	35.88%
ROE	18.34%	22.30%	23.92%	24.74%
EPS（元）	0.40	0.61	0.86	1.16
P/E	56.55	36.18	25.96	19.10
P/B	10.44	8.10	6.23	4.74
EV/EBITDA	43.45	27.91	19.94	14.34

请参阅最后一页的重要声明

鱼跃医疗 (002223)

维持

增持

罗樾

luoxi@csc.com.cn

010-85130957

执业证书编号：S1440510120025

发布日期：2011年12月14日

当前股价：22.25 元

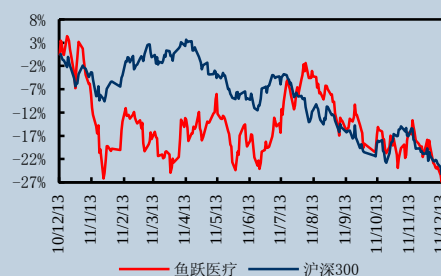
目标价格6个月：24.08 元

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
	-12.81/-3.44	-13.12/-3.14	-27.29/-6.43
12 月最高/最低价 (元)			51.45/22.12
总股本 (万股)			40892.80
流通 A 股 (万股)			36544.09
总市值 (亿元)			90.99
流通市值 (亿元)			81.31
近 3 月日均成交量 (万)			280.66
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

11.10.26	成本承压 稳健前行
11.10.15	高速成长之路继续拓宽
11.08.03	水到渠成鱼腾跃



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。

报告贡献人

林柏川 010-85130229 linbaichuan@csc.com.cn

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

李冠英 021-68825003 liguanying@csc.com.cn

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

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

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

私募销售经理

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



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。

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