

鱼跃医疗 (002223)

医疗器械/医药生物

发布时间: 2012-08-20

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 推荐

002223 鱼跃医疗 中报点评

毛利率有望持续提升

报告摘要:

第二季度业绩增速有所回升。上半年公司营业收入6.76亿元,同比增长10.91%,其中Q2增速为16.96%,高于Q1的5.08%;上半年的净利润为1.37亿元,同比增长13.01%,其中Q2净利增速为15.56%,高于Q1的10.42%。由于原材料成本的下降和产品结构的变化,上半年公司的毛利率小幅上升了1.57%,并且预计未来两年公司的综合毛利率有望持续提升。

渠道拓展将是原有OTC产品增长的主要动力。轮椅、血压计、听诊器等康复护理产品的销售渐趋平稳,上半年营收仅增长6.51%;虽然小型医用制氧机增速较快,但医用制氧系列整体增速平稳,上半年增长15.6%。在营销上,公司在一线城市更侧重于提升用户体验,在二三线城市仍是加强网点建设。专柜化和直营化是公司未来营销建设的重点,公司今年已新增了150个鱼跃专柜,拥有了南京、深圳和成都等三家“鱼跃健康之家”直营店。精品化的渠道建设,短期内可能导致终端网点数量增长放缓,但长期看有利于公司品牌形象的提升,也利于提高营销壁垒。

新品值得期待。在渠道建设放缓的情况下,新品就成为营收增长的主要动力。去年年底公司收购了苏州医疗用品厂,带来了针灸针和缝合线产品的销售增量,导致医用临床系列增长了15.69%。市场寄予厚望的血糖仪及其试纸产品已经顺利上市,估计全年销售收入可能达到5000万元左右,明年可能达到1亿元左右。下半年,新品空气消毒净化器也将适时上市,这同样是有望做到亿元的产品。

投资建议:鉴于公司的新品上市进程以及并购进展略低于之前预期,我们将公司2012~2014年的EPS预测下调为0.48元、0.60元和0.79元,考虑到目前估值略偏高,因此将公司由“推荐”评级暂时下调为“谨慎推荐”的评级,并建议给予长期关注。

风险提示:新品销售低于预期的风险;并购进展缓慢的风险。

股票数据

2012-8-17

收盘价(元)	17.05
12个月股价区间(元)	13.86~28.80
总市值(百万元)	9,064
总股本(百万股)	532
A股(百万股)	532
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	11%	12%	-22%
相对收益	15%	23%	-3%

相关报告

《鱼跃医疗一季报点评:一季度业绩仅增10%,高增长还得看新品和并购》

2012-4-23

《鱼跃医疗并购点评:外延式拓展如期加速》

2011-12-14

《鱼跃医疗三季报点评:有望继续高增长》

2011-10-25

《鱼跃医疗调研报告:并购和新品助推业绩继续高增长》

2011-9-19

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	884	1171	1345	1558	1824
(+/-)%	64.33%	32.43%	14.91%	15.84%	17.07%
净利润	161	228	255	320	423
(+/-)%	60.01%	40.73%	11.72%	25.74%	32.08%
每股收益(元)	0.63	0.55	0.48	0.60	0.79
市盈率	27	31	36	29	22
市净率	5	6	7	6	5
净资产收益率(%)	18.45%	20.61%	20.32%	22.66%	24.47%
股息收益率(%)	0.00%	0.48%	1.17%	1.76%	1.17%
总股本(百万股)	256	409	532	532	532

证券分析师: 周思立

执业证书编号: S0550511010003
(021)20361108 zhouisl@nesc.cn

研究助理: 刘林

(021)20361137 liulin@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	330	584	749	954	净利润	228	255	320	423
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	2	12	8	5
应收款项	210	204	236	277	折旧及摊销	27	26	27	27
存货	194	210	238	267	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	2	0	0	0
流动资产合计	868	1151	1400	1702	投资损失	-1	-2	-2	-3
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-136	-25	-58	-70
长期投资净额	7	16	27	40	其他	0	0	0	0
固定资产	300	300	300	300	经营活动净现金流量	97	272	287	378
无形资产	65	77	89	101	投资活动净现金流量	-65	-17	-15	-13
商誉	14	14	14	14	融资活动净现金流量	-34	0	-106	-160
非流动资产合计	429	410	399	391	企业自由现金流	17	241	268	358
资产总计	1297	1561	1799	2093	财务与估值指标				
短期借款	0	0	0	0	每股指标				
应付款项	149	148	168	188	每股收益 (元)	0.55	0.48	0.60	0.79
预收款项	12	13	16	18	每股净资产 (元)	2.69	2.34	2.64	3.23
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.24	0.51	0.54	0.71
流动负债合计	187	295	375	349	成长性指标				
长期借款	0	0	0	0	营业收入增长率	32.43%	14.91%	15.84%	17.07%
其他长期负债	0	0	0	0	净利润增长率	40.73%	11.72%	25.74%	32.08%
长期负债合计	3	9	7	10	盈利能力指标				
负债合计	190	304	381	359	毛利率	35.51%	39.03%	40.31%	42.98%
归属于母公司股东权益合计	1098	1245	1403	1717	净利率	19.34%	18.81%	20.42%	23.03%
少数股东权益	9	11	13	16	运营效率指标				
负债和股东权益总计	1297	1560	1798	2092	应收账款周转率 (次)	55.39	55.39	55.39	55.39
					存货周转率 (次)	93.56	93.56	93.56	93.56
					偿债能力指标				
					资产负债率	14.62%	19.50%	21.21%	17.14%
					流动比率	4.64	3.89	3.74	4.88
					速动比率	3.53	3.14	3.06	4.06
					费用率指标				
					销售费用率	7.14%	7.30%	7.30%	7.10%
					管理费用率	9.14%	9.70%	9.65%	9.60%
					财务费用率	-0.23%	-0.37%	-0.32%	-0.27%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	0.48%	1.17%	1.76%	1.17%
					估值指标				
					P/E (倍)	31	36	29	22
					P/B (倍)	6	7	6	5
					P/S (倍)	6	7	6	5
					净资产收益率	20.61%	20.32%	22.66%	24.47%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760