

鱼跃医疗 (002223)

医疗器械/医药生物

发布时间: 2012-10-26

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

业绩加速回升, 应收账款增幅明显

——三季度报点评

报告摘要:

业绩增速逐季提升。公司前三季度营收10.03亿元, 同比增长13.42%; 净利润为1.89亿元, 同比增长8.37%; EPS为0.36元。其中, Q3营收增速为18.95%, 高于Q2的16.96%和Q1的5.08%的增速, 营收呈加速增长态势。Q3的净利润为0.52亿元, 剔除去年房屋转让的0.33亿元的收入, 同比增长近160%, 远高于Q2的15.56%和Q1的10.42%的净利增速。

毛利率加速回升。在原材料成本下降以及高毛利的血糖仪等产品的带动下, 公司的毛利率逐渐回升, Q3的毛利率为40.55%, 同比增长了9.75%。

应收账款大幅增加, 但坏账风险较小。值得关注的是, 公司应收款比年初增加了1.4亿元, 增幅为66.72%, 考虑到公司前三季营收仅增长了1.2亿元不到, 应收款增幅较大。由于今年以来市场资金面趋紧, 且公司推出了血糖仪等多个新品, 公司直营店和经销商会加大铺货, 因此在公司的应收账款政策未变的情况下, 应收账款还是出现了大幅增加。

渠道和新品双翼齐飞。公司正着力于在一二线城市设立专柜和直营店, 在三四线城市加强网点覆盖, 因此渠道网点数量仍在稳步上升, 且层级分工日益清晰, 营销壁垒逐步提高。在原有康复护理产品的销售趋缓的情况下, 公司在医用临床和家用保健领域同时发力, 通过收购获得了针灸针和缝合线等产品, 通过自主研发上市了血糖仪和空气消毒器等。

投资建议:我们维持公司2012~2014年的EPS为0.48元、0.60元和0.79元的预测, 考虑到公司血糖仪及其试纸的销售前景仍需观察, 其余新品上市产生效益也需时日, 当前估值略显偏高, 因此维持公司“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

2012-10-25

收盘价(元)	15.95
12个月股价区间(元)	13.86~26.89
总市值(百万元)	8,479
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)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	3%	-4%	-18%
相对收益	-1%	-1%	-5%

相关报告

《002223 鱼跃医疗中报点评: 毛利率有望持续提升》

2012-8-20

《鱼跃医疗三季度报点评: 有望继续高增长》

2011-10-26

《鱼跃医疗调研报告: 并购和新品助推业绩继续高增长》

2011-9-20

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%
归属母公司净利润	161	226	253	318	420
(+/-)%	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	25	29	34	27	20
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%	1.25%	1.88%	1.25%
总股本(百万股)	256	409	532	532	532

证券分析师: 刘林

执业证书编号: S0550512090001
(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
0 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					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	149	148	168	188		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	12	13	16	18	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.55	0.48	0.60	0.79
流动负债合计	187	295	375	349	每股净资产 (元)	2.69	2.34	2.64	3.23
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.24	0.51	0.54	0.71
其他长期负债	0	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	3	9	7	10	营业收入增长率	32.43%	14.91%	15.84%	17.07%
负债合计	190	304	381	359	净利润增长率	40.73%	11.72%	25.74%	32.08%
归属于母公司股东权益合计	1098	1245	1403	1717	盈利能力指标				
少数股东权益	9	11	13	16	毛利率	35.51%	39.03%	40.31%	42.98%
负债和股东权益总计	1297	1560	1798	2092	净利率	19.34%	18.81%	20.42%	23.03%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	55.39	55.39	55.39	55.39
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	93.56	93.56	93.56	93.56
营业收入	1171	1345	1558	1824	偿债能力指标				
营业成本	755	820	930	1040	资产负债率	14.62%	19.50%	21.21%	17.14%
营业税金及附加	8	10	12	14	流动比率	4.64	3.89	3.74	4.88
资产减值损失	2	12	8	5	速动比率	3.53	3.14	3.06	4.06
销售费用	84	98	114	130	费用率指标				
管理费用	107	130	150	175	销售费用率	7.14%	7.30%	7.30%	7.10%
财务费用	-3	-5	-5	-5	管理费用率	9.14%	9.70%	9.65%	9.60%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	-0.23%	-0.37%	-0.32%	-0.27%
投资净收益	1	2	2	3	分红指标				
营业利润	218	281	351	469	分红比例				
营业外收支净额	42	10	15	15	股息收益率	0.48%	1.25%	1.88%	1.25%
利润总额	260	291	366	484	估值指标				
所得税	33	36	46	61	P/E (倍)	29	34	27	20
净利润	228	255	320	423	P/B (倍)	6	7	6	5
归属于母公司净利润	226	253	318	420	P/S (倍)	6	6	5	5
少数股东损益	1	2	2	3	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