



2012年2月6日

黎莹

Ying-li@e-capital.com.cn

目标价(元) 23.00

## 公司基本资讯

产业别	医药
A 股价 (12/02/03)	18.37
深证成分指数(12/02/03)	9436.99
股价 12 个月高/低	30.09/17.61
总发行股数 (百万)	408.93
A 股数 (百万)	365.44
A 市值 (亿元)	67.13
主要股东	江苏鱼跃科技发展有限公司 (40.69%)
每股净值 (元)	2.56
股价/帐面净值	7.18
	一个月 三个月 一年
股价涨跌 (%)	-10.20 -24.54 -26.30

## 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2011-5-23	25.61	买入

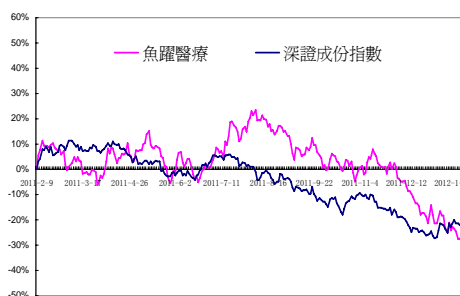
## 产品组合

康复护理系列	56%
医用供氧系列	29%
医用影像设备系列	15%

## 机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.32%
券商集合理财	0.05%

## 股价相对大盘走势



## 鱼跃医疗(002223.SZ)

Buy 买入

2011 年业绩预增修正低于预期, 但继续看好公司长期发展

## 结论与建议:

鱼跃医疗是我国家用医疗器械行业的龙头企业, 在医疗器械行业高速发展的背景下, 借助产品和营销优势, 看好公司的长期发展。

■ **2011 年业绩预增修正:** 公司发布业绩预增修正, 2011 年净利润较上年同期预增 40%~50%, 低于三季度报告中给出的 2011 年净利润较上年同期 50%~80% 预增, 也低于我们预估公司净利润增长 54% 的预期。业绩变动的的原因有: 1) 加大研发和营销投入, 在一定程度上导致期间费用增加; 2) 2011 年度市场资金紧张, 公司采取了保守的经营政策, 强化应收款回笼; 3) 原材料价格上涨及劳动力成本上升的成本压力。

■ 我们认为 2011 年公司盈利情况低于预期主要为银根紧缩的宏观环境, **公司终端需求仍然旺盛**。展望 2012 年, 宏观环境好于 2011 年为大概率事件, 公司 2012 盈利情况也将好于 2011 年。

■ **2012 年将推出两款重磅新产品, 助推业绩:** 2012 年一季度公司将陆续推出血糖仪和空气消毒净化器, 两款产品均具巨大的市场潜力。目前国内确诊糖尿病人将近 1 亿, 通过血糖仪进行自我监测比例在 1.5%~2%, 远低于美国的 95%, 目前血糖检测市场规模在 10-20 亿元, 按照欧美国家进展, 未来市场规模发展有望过百亿。空气消毒净化器应用较广, 目前规模在 20-30 亿元, 随着 PM2.5 的执行以及公众意识的提高, 发展前景可观; 公司可利用已有渠道迅速铺货, 助推业绩。

■ **耗材类并购是未来看点:** 2011 年 10 月公司收购镇江利康, 增添注射器产品, 丰富了目前以缝合线为主的耗材产品结构, 预计随着公司销售团队的进一步理顺后, 公司还将继续外延拓展、丰富耗材产品的步伐。

■ **随着渠道的不断拓展, 已有产品仍将保持较好成长:** 公司 OTC 销售网络在不断开拓, 2011 年鱼跃专柜已达到 1000 个左右, 数量增加 200 个左右, 同时 OTC 销售人员增加 100 人左右。OTC 产品的核心竞争力在于渠道的比拼, 在公司渠道优势下, 已有听诊系列, 轮椅和制氧机等产品仍将延续较好成长。

■ **盈利预测:** 我们预计 2011 年/2012 年实现净利润 2.36 亿元(YOY+46.42%)/3.05 亿元(YOY+29.6%), EPS 为 0.58 元/0.75 元, 对应 PE 为 31 倍/24 倍, 考虑到公司良好的成长性, 维持“买入”的建议。目标价 23.00 元(2012PE X30)

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2008	2009	2010	2011 F	2012 F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	62	101	161	236	305
同比增减	%	63.26%	62.61%	60.01%	46.42%	29.60%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.15	0.25	0.39	0.58	0.75
同比增减	%	63.26%	62.61%	60.01%	46.42%	29.60%
A 股市盈率(P/E)	X	117	72	45	31	24
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
GON 股息率 (Yield)	%	1.13%	1.13%	1.13%	1.13%	1.13%



预期报酬(Expected Return; ER)为准,说明如下:

强力买入 StrongBuy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)  
 中性 Neutral (10% > ER > -10%)  
 卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2008	2009	2010	2011F	2012F
营业收入	401	538	884	1,247	1,771
经营成本	283	333	572	818	1,156
主营业务利润	118	205	312	428	615
销售费用	17	34	54	81	110
管理费用	23	52	76	108	151
财务费用	0	1	3	2	2
营业利润	75	114	171	228	342
补贴收入	0	5	13	40	6
税前利润	74	118	181	268	348
所得税	12	17	19	32	42
少数股东损益	0	1	0	0	1
归属于母公司所有者的净利润	62	101	161	236	305

附二: 合并资产负债表

百万元	2008	2009	2010	2011F	2012F
货币资金	155	142	333	401	428
存货	55	89	193	231	235
应收账款	46	82	145	156	173
流动资产合计	271	339	708	879	870
长期股权投资	0	5	5	5	5
固定资产	109	205	232	250	298
无形资产及其它资产合计	35	57	58	55	52
资产总计	449	638	1,063	1345	1398
流动负债合计	44	125	172	135	174
长期负债合计	0	30	12	20	30
负债合计	44	156	184	155	204
少数股东权益	0	7	8	8	9
股东权益合计	406	476	872	1190	1194
负债及股东权益合计	449	638	1,063	1345	1398

附三: 合并现金流量表

百万元	2008	2009	2010	2011F	2012F
经营活动产生的现金流量净额	61	96	66	123	133
投资活动产生的现金流量净额	-73	-96	-92	-140	-160
筹资活动产生的现金流量净额	124	-12	218	123	143
现金及现金等价物净增加额	112	-12	191	106	116

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。