

鱼跃医疗（002223）：水涨船高时，鲤鱼跃龙门 推荐（首次）

医药行业

当前股价：29.29 元

报告日期：2011年8月2日

事件描述：

2011年7月30日，鱼跃医疗发布2011年上半年年报，公司2011年1-6月份实现营业收入6.09亿元，同比增长40.17%，归属母公司净利润1.21亿元，同比增长50.03%。

评论：

1. 业绩较快增长，毛利保持稳定。公司2011年上半年不断加大研发和现有产品的市场营销力度，提高企业综合竞争能力，使得公司营业收入获得较大提升。其中医用供氧产品增长66.33%。报告期内，公司毛利率为37.19%，同比下降1.12个百分点，基本保持稳定，主要是因为公司加大了原材料的战略储备，有效缓解了成本上涨的压力。
2. 借助医改政策，深耕细作。公司2011年重点开展OTC渠道的建设，拓展大型连锁药店，预计建设1500个鱼跃专柜，下沉营销网络，积极开辟三、四线城市，扩展基层医院市场，保持制氧机的高速发展，推进电子血压计成为又一个过亿产品。
3. 进军医疗耗材领域，开拓公司新业务。公司现在医用耗材领域仅有可降解缝合线一个产品，我们预计公司下半年会优化该领域单一的产品结构，选择与医用耗材相关的企业作为并购对象，深度切入医用耗材领域，结合公司在医院沟道的优势，开拓市场。
4. 加大研发力度，积极推出新产品。公司不断加大产品和技术的研发，力求不断推出新产品拓展新市场。公司下半年还将推出新产品血糖仪及其试纸。我们认为，依靠公司现有市场渠道，新产品的投入将快速打开市场。
5. 我们预测公司2011年-2012年EPS分别为0.59元和0.84元，以2011年8月2日价格29.29元计算，公司对应市盈率分别为49.64倍和34.87倍。给予公司“推荐”的首次评级。
6. 风险提示：原材料价格大幅上涨，公司新品上市销售达不到预期

华鑫证券 研究发展部

医药行业

研究员 谢麒

执业证书编号 S1050511070001

021-51793725

xieqi@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

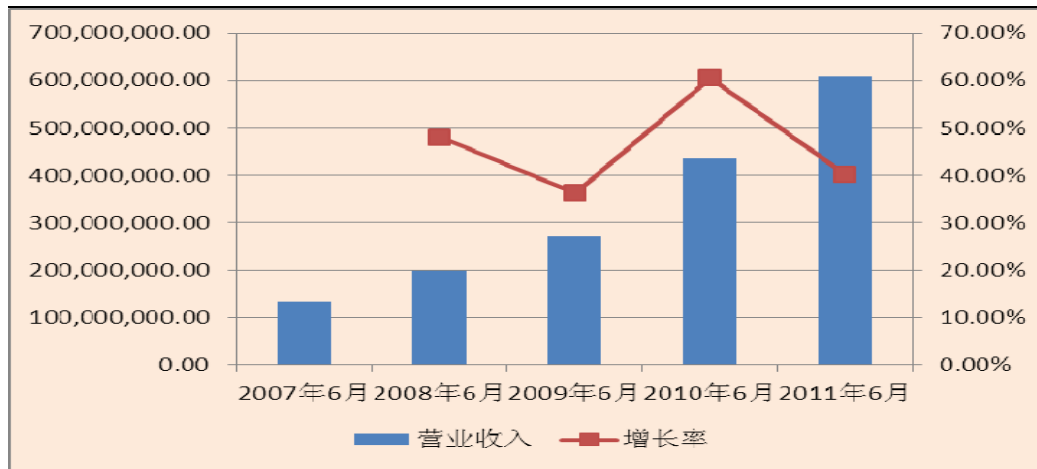
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

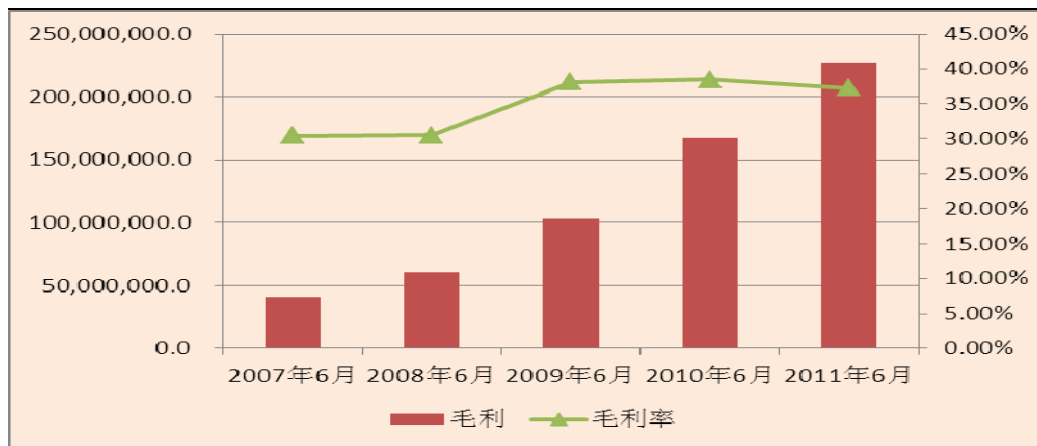
网址：<http://www.cfsc.com.cn>

图表 1：公司营业保持较快增长



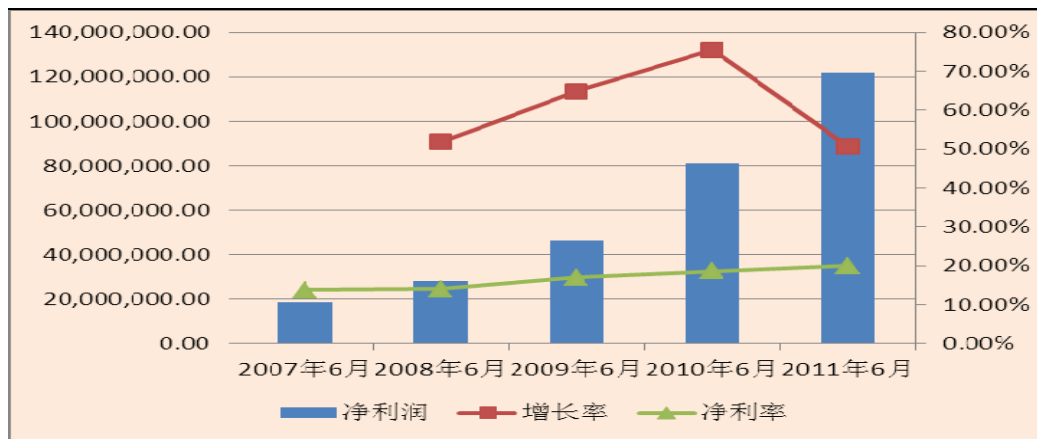
资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

图表 2：公司注重成本控制，毛利率基本保持稳定



资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

图表 3：公司净利率稳步升高，净利润较快增长



资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

公司盈利预测表

报告期	20081231	20091231	20101231	20111231	20121231
报表类型	合并	合并	合并	合并	合并
营业收入	40,137.30	53,788.16	88,390.10	127,596.00	176,363.35
增长率	38.65%	34.01%	64.33%	44.36%	38.22%
减：营业成本	28,347.28	33,265.21	57,238.28	82,667.29	113,414.72
增长率	40.31%	17.35%	72.07%	44.43%	37.19%
毛利	11,790.01	20,522.95	31,151.81	44,928.70	62,948.64
毛利率	29.37%	38.16%	35.24%	35.21%	35.69%
增长率	34.82%	74.07%	51.79%	44.23%	40.11%
营业税金及附加	233.86	411.04	449.74	649.22	897.35
资产减值损失	42.82	331.07	412.09	400.00	430.00
销售费用	1,729.54	3,410.01	5,367.67	7,748.53	10,495.83
管理费用	2,270.43	5,156.42	7,620.86	9,901.02	13,411.50
财务费用(收益以“-”号填列)	23.19	60.87	276.61	383.33	529.83
期间费用	4,023.15	8,627.30	13,265.14	18,032.88	24,437.17
期间费用率	10.02%	16.04%	15.01%	14.13%	13.86%
加：公允价值变动净收益(净损失以“-”填列)	5.70	114.68	-102.53	-50.00	20.00
投资净收益(净损失以“-”填列)	1.12	122.28	183.01	200.00	200.00
影响营业利润的其他科目	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润(亏损以“-”号列)	7,497.00	11,390.50	17,105.32	26,046.60	37,384.11
加：营业外收入	2.85	513.77	1,333.74	2,100.00	2,000.00
减：营业外支出	132.91	93.29	376.99	1,000.00	1,000.00
其中：非流动资产处置净损失(净损失以“-”填列)	184.70	0.00	0.00	0.00	0.00
影响利润总额的其他项目	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亏损总额以“-”填列)	7,366.94	11,810.98	18,062.06	27,146.60	38,384.11
减：所得税	1,165.37	1,696.69	1,930.35	2,786.57	3,851.60
净利润(净亏损以“-”号填列)	6,201.57	10,114.28	16,131.71	24,360.03	34,532.51
增长率	198.17%	63.09%	59.49%	51.01%	41.76%
归属于母公司所有者的净利润	6,183.22	10,054.24	16,088.24	24,294.38	34,439.45
少数股东损益	18.35	60.04	43.47	65.65	93.06
基本每股收益(元)	0.43	0.41	0.64	0.59	0.84
稀释每股收益(元)	0.43	0.41	0.64	0.59	0.84

研究员简介

谢麒：华鑫证券行业研究员。上海财经大学硕士。2009年加入华鑫证券。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%—(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>