

高成长性仍将延续

鱼跃医疗

002223

投资要点:

康复护理系列焕发新春: 血压计、听诊器、体温计等传统产品增速加快,雾化器平稳增长;电子血压计预计今年收入翻番突破1亿元大关,市占率居国内第二;轮椅受海外市场解禁的刺激快速增长,但受产能限制放弃部分国外订单,预计明年轮椅车技术改造募投项目达产后,轮椅增速还将加快。全年康复护理系列预计整体增长30%左右。

医用供氧系列高速增长: 受制氧机产能扩张及海外市场拓展的刺激,预计全年制氧机的产能达到18万台,收入达到3.5亿元。公司拥有国内最大的制氧机生产基地,且研发能力卓越,已经实现制氧机的核心部件压缩机的部分自产,随着压缩机产能的放大,将进一步提升制氧机毛利率水平,提升公司医用供氧系列的整体竞争力。

医用临床系列潜力很大: 数字X光机(DR)预计全年可以销售120台左右。全科诊断仪方面目前国内仅有三家公司拥有注册证,竞争并不激烈,预计全年收入3000万元左右。另外公司还计划通过并购方式切入医用耗材领域,标的选择将倾向于销售面宽、可搭载性强的产品群,通过优化产品结构,为迅速进入医院渠道做准备。

血糖仪值得期待: 国内血糖仪的市场潜力很大,而公司的血糖仪产品也蓄势待发,目前一些医院营销人员已经到位,预计年底拿到注册证后就会开始推广工作。公司对血糖仪的战略定位精准,由医院学术营销带动OTC终端销售,预计产品上市后将迅速放量。

公司品牌、产品、渠道优势显著: 公司是国内基础医疗器械领域的第一个中国名牌,拥有强大的产品组合和覆盖全国的营销网络。众多产品依托鱼跃品牌串联在一起形成了强大的组合优势,满足了客户“一站式采购”的需求。同西门子、飞利浦等大型公司相比,公司小而灵活,可以集中精力于一些市场规模较小的品种;同其他小型竞争企业相比,公司的品牌渠道优势明显,产品可搭载性强,拥有竞争对手没有的产品组合优势。

成本控制能力突出: 同国内其他同类企业的组装生产模式不同,公司拥有数控机床、喷涂机、机器人等自动化较高的生产线,成本优势明显。

加大外延式扩张步伐: 公司自08年上市以来实现了每年超过50%的增长神话。随着产品基数的加大,内生性增长终有放缓的一天。因此公司将加大外延式扩张的步伐,通过并购医用耗材等方式,保持公司的高成长性。

盈利预测与估值: 我们预测公司2011-2013年的EPS分别为0.60元、0.90元和1.3元,对应公司9月1日收盘价27.55元的动态PE分别为46倍、30倍和21倍,给予公司6个月目标价31.5元和“增持”评级。

投资风险提示: 公司增速放缓的风险;外部并购的不确定性。

维持

增持

分析师: 屈旻

投资咨询执业证书编号:

S0630511010022

联系信息:

021-50586660-8643

qy@longone.com.cn

日期

分析: 2011年09月02日

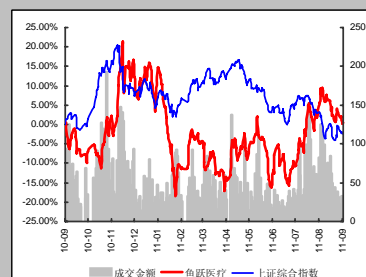
评级: 增持

价格

当前市价: 27.55元

目标价格: 31.50元

股价表现



附表:

资产负债表(万元)	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	15490	14248	33337	44141	63086	95683
应收款项	5342	10003	15755	22284	32214	44685
存货净额	5479	8902	19259	21074	30034	41331
其他流动资产	739	489	2240	3128	4522	6273
流动资产合计	27077	33867	70751	90627	129857	187972
固定资产	14056	21405	27297	34352	40386	46039
无形资产及其他	3247	5256	5150	4978	4807	4635
投资性房地产	524	2795	2659	2659	2659	2659
长期股权投资	42	507	492	492	492	592
资产总计	44945	63829	106350	133109	178201	241898
短期借款及交易性金融负债	0	2815	2400	0	0	0
应付款项	4010	6919	12327	14752	21024	28932
其他流动负债	367	2816	2509	4745	6784	9291
流动负债合计	4377	12550	17237	19496	27808	38223
长期借款及应付债券	0	2000	875	875	875	875
其他长期负债	0	1028	291	291	291	391
长期负债合计	0	3028	1166	1166	1166	1266
负债合计	4377	15578	18403	20663	28974	39489
少数股东权益	(22)	696	758	825	924	1068
股东权益	40591	47555	87188	111621	148302	201341
负债和股东权益总计	44945	63829	106350	133109	178201	241898
利润表(万元)	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	40137	53788	88390	125135	180896	250925
营业成本	28347	33265	57238	79524	113208	155693
营业税金及附加	234	411	450	876	1266	1756
销售费用	1730	3410	5368	7508	10854	15055
管理费用	2270	5156	7621	10636	15376	20074
财务费用	23	61	277	(287)	(484)	(759)
投资收益	1	122	183	50	50	50
资产减值及公允价值变动	49	446	310	0	0	0
其他收入	(86)	(662)	(824)	0	(0)	0
营业利润	7497	11390	17105	26927	40726	59155
营业外净收支	(130)	420	957	600	600	600
利润总额	7367	11811	18062	27527	41326	59755
所得税费用	1165	1697	1930	3028	4546	6573

少数股东损益	18	60	43	66	99	144
归属于母公司净利润	6183	10054	16088	24433	36681	53038
现金流量表(万元)	7016	16549	21953	31271	40734	50212
净利润	6183	10054	16088	24433	36681	53038
资产减值准备	(88)	274	93	(410)	0	0
折旧摊销	856	1275	1960	2777	3755	5005
公允价值变动损失	(49)	(446)	(310)	0	0	0
财务费用	23	61	277	(287)	(484)	(759)
营运资本变动	(1809)	(3446)	(13265)	(4983)	(11973)	(15004)
其它	107	(214)	(49)	476	99	144
经营活动现金流	5200	7498	4517	22293	28563	43183
资本开支	(6750)	(9260)	(8150)	(9249)	(9617)	(10487)
其它投资现金流	(26)	(197)	64	160	0	0
投资活动现金流	(6778)	(9922)	(8071)	(9090)	(9617)	(10587)
权益性融资	0	0	0	0	0	0
负债净变化	0	2000	(1125)	0	0	0
支付股利、利息	(3090)	(1545)	0	0	0	0
其它融资现金流	18941	272	24893	(2400)	0	0
融资活动现金流	12761	1182	22643	(2400)	0	0
现金净变动	11183	(1242)	19089	10804	18946	32596
货币资金的期初余额	4307	15490	14248	33337	44141	63086
货币资金的期末余额	15490	14248	33337	44141	63086	95683
企业自由现金流	0	491	(1570)	12210	17937	31442
权益自由现金流	0	0	22198	10065	18367	32118

作者简介

屈朕: 东海证券医药行业分析师, 中山大学硕士, 主要研究中药 OTC、化学原料药、医疗器械及医药商业板块。重点跟踪公司: 贵州百灵、爱尔眼科、千金药业、仁和药业等。

评级定义

市场指数评级 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897