

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_推荐, 长期_A

业绩略低于预期，未来增长还看新品推广

——鱼跃医疗(002223)公司点评

核心观点

事件:公司4月5日发布2011年年报，公司2011年实现营业收入117,051.61万元，比上年同期增长32.43%；归属于上市公司股东的净利润22,641.18万元，比上年同期增长40.73%；基本每股收益0.55元。同时公司还公布了分红预案，拟每10股派1元（含税）转增3股。

点评:

1、公司业绩略低于预期，扣非后利润增速明显放缓。公司2011年实现EPS为0.55元，略低于我们此前0.59元的预期。原因一方面是医用供氧系列产品增长放缓，医用临床系列产品出现负增长，均低于预期。另一方面是公司期间费用率大幅增长，同比去年同期增长了1.04个百分点，挤压了公司利润。

去年三季度公司出售房产产生非经常性损益为2540.31万元，对净利润增长贡献显著，扣非后公司2011年净利润增速为25.16%，增速明显放缓，显著低于前两年扣非净利润50%以上的增速。

2、销售毛利率略有提升，市场拓展稳步推进。公司具备较强的成本控制能力，去年产品销售毛利率同比增加0.26个百分点，原因一方面是公司不断优化产品结构，提高高毛利产品以及新品在整个经营收入中的占比；另一方面是公司凭借部分传统产品的市场主导地位优势，提高该部分产品的销售价格，冲抵了材料价格对公司成本的影响。

费用方面，销售费用率同比大幅增长1.07个百分点，管理费用率同比增长0.52个百分点，导致报告期内公司期间费用率提升明显。由于2012年是公司新品的推广年，报告期内公司大规模扩建销售队伍，积极将产品向终端下沉，同时加强鱼跃专柜和“鱼跃健康之家”直营店等直控终端建设。我们预计公司今年一季度业绩增速可能不理想，一方面是Q1为公司业绩传统淡季，另一方面，新品血糖仪和空气净化器的推广所需费用较大。

3、血糖仪有望成为公司未来新的业绩驱动力。随着糖尿病患者自我诊断意识的加强，血糖仪具备较大的发展空间。目前鱼跃牌血糖仪已取得注册批件，Q1已陆续在终端渠道铺货，未来增长测试试纸等高毛利耗材，公司计划三年内成为国产血糖仪第一品牌。我们预计血糖仪将成为公司新的业绩增长驱动力，有望实现对进口品牌的替代。

4、维持“推荐-A”投资评级。我们预计公司12-13年EPS分别为0.63元、0.83元，当前股价对应的动态市盈率分别为28X、22X，看好血糖仪等新品发展空间，维持“推荐-A”投资评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	40892.8
流通A股(万股)	36544
52周内股价区间(元)	17.49-45.65
总市值(亿元)	72.87
总资产(亿元)	12.97
每股净资产(元)	2.69
目标价	6个月 12个月

相关报告

1.《国都证券-公司研究-调研简报-鱼跃医疗(002223):内生增长强劲，新品上市稳步推进》 2011-11-07

财务数据与估值

	2010A	2011A	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	884	1171	1583	2011
同比增速(%)	64.33	32.43	35.25	27.03
净利润(百万)	161	228	257	339
同比增速(%)	59.49	41.25	12.91	31.84
EPS(元)	0.39	0.55	0.63	0.83
P/E	45	32	28	22

研究员: 李韵

电话: 010-84183225

Email: liyun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120006

联系人: 王寅

电话: 010-84183363

Email: wangyin@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表：鱼跃医疗利润预测表

单位：万元	2011A	2012E	2013E
营业收入	1171	1583	2011
增长率(%)	32.43	35.25	27.03
营业成本	755	1,021	1,297
毛利率(%)	35.51	35.52	35.52
营业税金及附加	8	10	13
资产减值准备	2	3	4
销售费用	84	119	141
管理费用	107	139	171
财务费用	(3)	(2)	0
公允价值变动净收益	(0)	0	0
投资净收益	1	0	0
营业利润	218	292	385
增长率(%)	27.74	33.80	31.84
期间费用率(%)	16.05	16.20	15.50
加：营业外收入	42	0	0
减：营业外支出	0	0	0
利润总额	260	292	385
增长率(%)	44.20	12.25	31.84
减：所得税	33	35	46
实际税负比率(%)	12.51	12.00	12.00
净利润	228	257	339
增长率(%)	41.25	12.91	31.84
减：少数股东损益	1	1	2
属于母公司的净利润	226	256	337
同比增长	40.73	13.06	31.84
每股收益(元)	0.55	0.63	0.83
市盈率(倍)	32	28	22

数据来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
刘洵	IT	liuyun@guodu.com	王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			