

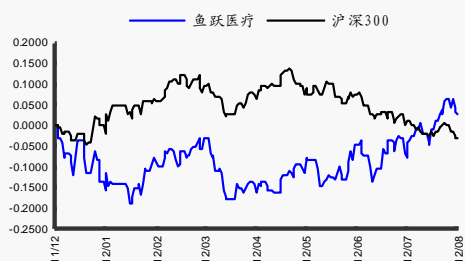
研究所

证券分析师：马金良 S0350510120001
联系人：邓周宇 S0350112040029
0755-23936039 dengzy@ghzq.com.cn

老产品稳定增长，血糖仪夯实基础

——鱼跃医疗（002223）2012年中报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
鱼跃医疗	11.1	12.3	-19.6
沪深300	-4.2	-9.9	-16.7

市场数据

2012-8-17

当前价格(元)	17.05
52周价格区间(元)	13.86-28.94
总市值(百万)	9063.89
流通市值(百万)	3421.65
总股本(万股)	53160.64
流通股(万股)	20068.30
日均成交额(百万)	57.56
近一月换手(%)	34.97

相关报告

《2012年2季度医药行业策略报告-个股推荐：鱼跃医疗》

《鱼跃医疗（002223）调研报告：制氧机快速增长，血糖类产品打牢基础（增持）》

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

投资要点：

EPS0.26元，符合预期 2012年上半年，公司实现营业收入6.76亿元（+10.91%），净利润1.37亿元（+13.01%），EPS0.26元，符合我们的预期。

2季度增长加快 公司Q2单季度实现收入3.48亿元，同比增长16.31%，快于Q1的5.08%的增速；Q2单季度实现净利润7049万，同比增长15.56%，快于Q1的10.42%的增速。

主要产品在今年进入稳定增长阶段，临床线产品有望成为新增长极 公司主要产品在过去几年取得连续高增长，而这些产品在今年进入稳定增长阶段。上半年，康复系列实现收入3.48亿元（+6.51%）；医用供氧系列实现收入2.37亿元（+15.6%）；临床线实现收入8833万元（+15.69%），较去年的负增长明显改善。公司的临床业务将以现有的针灸针，缝合线为切入点，在高值耗材领域打开空间，目前仍处于整合阶段，预计2-3年后将成为公司重要增长极。

血糖类处于夯实基础的过程中 由于血糖类产品对生产稳定性和渠道试纸的及时性要求很高，所以血糖类的市场基础需要打牢，公司目前正处于打基础的过程中。考虑到血糖类产品广阔的市场空间，其将成为公司未来数年内最为重要的战略品种。

12/13年EPS0.50/0.63元，维持“增持”评级 我们预计2012-2013年EPS为0.50元、0.65元、0.77元，同比增长17%、25%、24%。主业同比增长35%、25%、24%，对应动态市盈率34倍、27倍、22倍。公司依靠渠道和营销实力以及最为丰富的品类成为国内家用医疗器械领域的龙头企业，能充分享受行业高景气度，短期的业绩缓慢增长并不改变我们长线看好的看法，维持“增持”评级。

预测指标	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万元)	1171	1538	1926	2398
增长率(%)	32%	31%	25%	24%
净利润(百万元)	226	266	332	411
增长率(%)	41%	17%	25%	24%
摊薄每股收益(元)	0.55	0.50	0.63	0.77
ROE(%)	20.45%	19.39%	19.53%	19.48%

图 1、鱼跃医疗盈利预测

证券代码:	002223.sz				股票价格:	17.05	投资评级:	增持		日期:	2012/8/17
财务指标	2011	2012E	2013E	2014E	每股指标与估值	2011	2012E	2013E	2014E		
盈利能力					每股指标						
ROE	20%	19%	20%	19%	EPS	0.55	0.50	0.63	0.77		
毛利率	36%	36%	36%	36%	BVPS	2.69	2.56	3.18	3.95		
期间费率	17%	17%	17%	17%	估值						
销售净利率	19%	17%	17%	17%	P/E	30.79	34.08	27.28	22.05		
成长能力					P/B	6.35	6.65	5.36	4.32		
收入增长率	32%	31%	25%	24%	P/S	5.96	5.90	4.70	3.78		
利润增长率	41%	17%	25%	24%							
营运能力					利润表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E		
总资产周转率	0.90	0.95	0.97	0.97	营业收入	1171	1538	1926	2398		
应收账款周转率	3.54	3.54	3.54	3.54	营业成本	755	985	1234	1536		
存货周转率	3.88	3.88	3.88	3.88	营业税金及附加	8	11	14	17		
偿债能力					销售费用	84	110	137	171		
资产负债率	15%	15%	15%	15%	管理费用	107	140	176	219		
流动比	4.64	4.34	4.59	4.89	财务费用	(3)	(3)	(4)	(6)		
速动比	3.60	3.26	3.49	3.77	其他费用/(-收入)	(1)	0	0	0		
资产负债表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E	营业利润	218	294	370	460		
现金及现金等价物	330	326	454	643	营业外净收支	42	10	10	10		
应收款项	330	434	544	677	利润总额	260	304	380	470		
存货净额	194	257	321	400	所得税费用	33	38	48	59		
其他流动资产	13	18	22	27	净利润	228	266	332	411		
流动资产合计	868	1034	1341	1747	少数股东损益	1	0	0	0		
固定资产	300	370	463	537	归属于母公司净利润	226	266	332	411		
在建工程	34	114	104	104	现金流量表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E		
无形资产及其他	65	65	58	52	经营活动现金流	97	81	143	181		
长期股权投资	7	7	7	7	净利润	228	266	332	411		
资产总计	1297	1613	1996	2469	少数股东权益	1	0	0	0		
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	23	37	44	52		
应付款项	149	197	247	307	公允价值变动	(0)	0	0	0		
预收帐款	12	15	19	24	营运资金变动	(155)	(221)	(232)	(282)		
其他流动负债	26	26	26	26	投资活动现金流	(65)	(150)	(83)	(74)		
流动负债合计	187	238	292	357	资本支出	(62)	(150)	(83)	(74)		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(2)	0	0	0		
其他长期负债	3	3	3	3	其他	(2)	0	0	0		
长期负债合计	3	3	3	3	筹资活动现金流	(36)	(2)	(2)	(3)		
负债合计	190	241	295	360	债务融资	(33)	0	0	0		
股本	409	532	532	532	权益融资	0	0	0	0		
股东权益	1107	1371	1701	2109	其它	(3)	(2)	(2)	(3)		
负债和股东权益总计	1297	1612	1996	2469	现金净增加额	(4)	(71)	58	104		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

马金良，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。