

医疗器械

署名人: 王威

S0960512090001

0755-82026824

wangwei5@cjis.cn

署名人: 周锐

S0960511020007

0755-82026719

zhourui@china-invs.cn

鱼跃医疗

002223

推荐

业绩略低于预期，13年有望出现拐点

公司2月26日晚公布业绩快报: 收入13.12亿, 同比增12.17%; 净利润2.42亿, 同比增6.71%, eps0.45元, 略低于预期。

投资要点:

- **利润小幅增长，略低于预期。**收入13.12亿, 同比增12.17%; 实现营业利润2.59亿, 同比增18.57%; 净利润2.42亿, 同比增6.71%, eps0.45元, 略低于预期; 公司净利润增速低于营业利润增速, 主要是非经常性损益同比大幅度降低, 11年有4200万营业外收入(12年前3季度1100万左右);
- **传统产品平稳增长，13年主业主要看血糖等新产品。**制氧机、电子血压计和空气雾化器等保持了20%-30%增速, 制氧机收入近4个亿, 电子血压计近1亿; 华佗针灸针增速超过50%, 预计在7000万左右, 未来潜力很大。轮椅和水银血压计等传统产品进入成熟期, 个位数增长。13年新产品主要看血糖和空气净化消毒器等产品。血糖仪及试条12年在2000万左右, 13年销售目标已经落实到各大区, 预计在1个亿, 出货量逐月较快增加; 空气净化消毒器预计5月份可能拿到注册证;
- **外延式扩张值得期待。**随着IPO放缓, 公司在并购方面可选择的余地明显增大, 未来有可能在医疗器械和医用耗材等方面进行并购; 考虑到公司账面现金近3亿, 如果有较大并购, 预计公司存在再融资可能性;
- **海外市场大有潜力，13年有望30%以上增速。**公司12年海外市场为个位数的增长, 跟海外经济形势以及公司主动压缩低毛利的轮椅订单有一定关系。东南亚等市场是公司未来拓展的重点之一, 12年海外自主品牌销售了近4000万, 未来潜力很大;
- **推荐投资评级。**公司作为家用医疗器械龙头, 竞争地位较稳固, 考虑到血糖等新产品的逐步放量以及外延式扩张, 13年有望出现拐点。我们预测12-14年EPS为0.45, 0.58, 0.78元, 6-12个月目标价24元, 维持推荐评级。

风险提示: 新产品拓展低于预期风险

6-12个月目标价: 24.00元

当前股价: 18.26元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2325.82
总股本(百万)	532
流通股本(百万)	481
流通市值(亿)	88
EPS	0.36
每股净资产(元)	2.34
资产负债率	16.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
鱼跃医疗	13.42%	36.88%	10.00%
医药生物	8.36%	24.42%	15.12%
上证指数	1.51%	14.72%	11.17%



相关报告

鱼跃医疗—中报符合预期, 基本面基本见底
2012-8-20
鱼跃医疗—增速有所放缓, 中长期依然看好
2012-04-04

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1171	1317	1641	2093
收入同比(%)	32%	13%	25%	27%
归属母公司净利润	226	241	308	417
净利润同比(%)	41%	6%	28%	36%
毛利率(%)	35.5%	39.0%	39.6%	40.7%
ROE(%)	20.6%	18.6%	19.4%	21.3%
每股收益(元)	0.43	0.45	0.58	0.78
P/E	42.33	39.77	31.15	22.99
P/B	8.73	7.38	6.05	4.89
EV/EBITDA	38	33	25	19

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	868	1075	1383	1812	营业收入	1171	1317	1641	2093
现金	330	432	610	818	营业成本	755	804	992	1241
应收账款	210	240	299	381	营业税金及附加	8	10	13	16
其它应收款	9	10	13	16	营业费用	84	94	117	149
预付账款	13	23	22	31	管理费用	107	144	174	218
存货	194	239	275	356	财务费用	-3	-5	-7	-10
其他	111	132	164	209	资产减值损失	2	10	0	0
非流动资产	429	448	461	472	公允价值变动收益	-0	0	0	0
长期投资	7	2	2	2	投资净收益	1	-0	0	0
固定资产	300	335	357	372	营业利润	218	261	353	479
无形资产	65	65	65	65	营业外收入	42	11	0	0
其他	57	46	38	33	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1297	1522	1844	2283	利润总额	260	271	353	479
流动负债	187	211	246	308	所得税	33	29	44	60
短期借款	0	0	0	0	净利润	228	242	309	419
应付账款	149	166	201	254	少数股东损益	1	1	1	2
其他	38	45	45	54	归属母公司净利润	226	241	308	417
非流动负债	3	3	3	3	EBITDA	242	278	372	498
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.55	0.45	0.58	0.78
其他	3	3	3	3					
负债合计	190	214	249	310					
少数股东权益	9	10	11	13	主要财务比率				
股本	409	532	532	532	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
资本公积	192	69	69	69	成长能力				
留存收益	497	698	983	1359	营业收入	32.4%	12.6%	24.6%	27.5%
归属母公司股东权益	1098	1299	1585	1960	营业利润	27.7%	19.3%	35.5%	35.5%
负债和股东权益	1297	1522	1844	2283	归属于母公司净利润	40.7%	6.4%	27.7%	35.5%
					获利能力				
					毛利率	35.5%	39.0%	39.6%	40.7%
					净利率	19.3%	18.3%	18.7%	19.9%
					ROE	20.6%	18.6%	19.4%	21.3%
					ROIC	24.4%	26.0%	30.7%	35.5%
					偿债能力				
					资产负债率	14.6%	14.0%	13.5%	13.6%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.64	5.09	5.63	5.89
					速动比率	3.60	3.96	4.51	4.73
					营运能力				
					总资产周转率	0.99	0.93	0.98	1.01
					应收账款周转率	6	5	6	6
					应付账款周转率	5.54	5.10	5.41	5.46
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.43	0.45	0.58	0.78
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.33	0.44	0.53
					每股净资产(最新摊薄)	2.07	2.44	2.98	3.69
					估值比率				
					P/E	42.33	39.77	31.15	22.99
					P/B	8.73	7.38	6.05	4.89
					EV/EBITDA	38	33	25	19

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐:** 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好:** 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

周锐,中投医药团队荣誉: 2007—2012 年连续 6 年在新财富最佳分析师评选中入围和上榜, 2008 年和 2011 年在卖方分析师水晶球奖中获得第 2 名, 2012 年获第 1 名。

中投医药团队成员:

周锐, 医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 10 年证券行业从业经验, 整体负责中投医药团队研究工作;

余方升, 医药行业分析师, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药研究;

余文心, 医药行业分析师, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药、医疗服务及政策研究;

江琦, 医药行业分析师, 上海交大生物工程学士, 金融学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药及医药流通研究;

王威, 医药行业分析师, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械及部分中药股研究。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434