

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

传统产品增速不高，关注血糖等新品及并购

公司4月24日晚公布1季报: 收入3.62亿, 同比增11.05%; 净利润0.76亿, 同比增15.53%; eps0.14元。

投资要点:

- **传统产品增速不高。**1季报收入3.62亿, 同比增11.05%; 净利润0.76亿, 同比增15.53%。制氧机增速预计在15-20%左右, 电子血压计增速20%以上, 轮椅和汞柱血压计等传统产品预计增速都较慢。管理费用同比增长41%, 主要是研发费用增加所致, 涉及新产品有血糖监测产品、空气灭菌消毒净化器、睡眠呼吸机、真空采血管、丝线等等。
- **血糖等新产品逐步发力。**公司13年将会在OTC、医院和电商这3个领域同时发力, 不同市场间的产品型号会有较明显区分, 预计会有10余款产品; 1季度血糖检测产品收入接近2000万, 符合销售计划, 预计将逐步放量。13年产能总体来说还是偏紧的, 但每月600-800万片的产能, 基本能满足公司1亿元的销售计划; 空气灭菌消毒净化器有希望在3季度拿到注册证并开始销售。
- **并购有望成为新的增长点。**公司12年年报中明确提出未来2个主要方向: 家用医疗器械和高值医用耗材。高值医用耗材领域, 公司虽有血糖监测产品和针灸针等, 但积累还是相对有限, 有必要通过并购一定体量的公司获得进军高值耗材领域的平台。另外, IPO放缓之后, 上市公司在并购过程的地位会更加主动, 预计13-14年并购的可能性较大。
- **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, 业绩有望逐季度好转。我们预测13-15年EPS为0.58, 0.78, 1.01元, 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

主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1312	1589	1974	2400
收入同比(%)	12%	21%	24%	22%
归属母公司净利润	244	306	413	535
净利润同比(%)	8%	25%	35%	29%
毛利率(%)	37.3%	38.9%	40.9%	42.3%
ROE(%)	18.8%	19.0%	20.7%	21.3%
每股收益(元)	0.46	0.58	0.78	1.01
P/E	38.05	30.37	22.48	17.37
P/B	7.14	5.78	4.66	3.70
EV/EBITDA	31	25	18	14

资料来源: 中投证券研究总部

6-12个月目标价: 24.00元

当前股价: 17.47元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2244.64
总股本(百万)	532
流通股本(百万)	481
流通市值(亿)	84
EPS	0.46
每股净资产(元)	2.45
资产负债率	14.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
鱼跃医疗	-1.91%	12.35%	10.22%
医药生物	2.37%	9.32%	15.21%
上证指数	-0.57%	-3.13%	5.47%



相关报告

鱼跃医疗-基本面见底, 13年业绩有望逐季度好转-2013-4-16

鱼跃医疗-业绩略低于预期, 13年有望出现拐点-2013-2-26

鱼跃医疗-中报符合预期, 基本面基本见底-2012-8-20

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1083	1400	1827	2388	营业收入	1312	1589	1974	2400
现金	321	592	822	1184	营业成本	823	970	1167	1385
应收账款	287	290	360	437	营业税金及附加	10	12	15	19
其它应收款	61	74	92	112	营业费用	96	113	141	171
预付账款	41	33	49	52	管理费用	124	153	182	221
存货	218	253	307	363	财务费用	-6	-6	-10	-14
其他	155	159	197	240	资产减值损失	7	4	5	5
非流动资产	457	470	479	483	公允价值变动收益	-0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	1	-0	0	0
固定资产	310	348	369	380	营业利润	261	342	474	614
无形资产	65	65	65	65	营业外收入	19	8	0	0
其他	81	56	44	37	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1540	1871	2306	2871	利润总额	279	350	474	614
流动负债	226	249	298	345	所得税	34	43	59	77
短期借款	3	0	0	0	净利润	245	307	415	537
应付账款	170	196	238	281	少数股东损益	1	1	2	2
其他	53	53	59	63	归属母公司净利润	244	306	413	535
非流动负债	3	3	3	3	EBITDA	286	363	496	635
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.46	0.58	0.78	1.01
其他	3	3	3	3					
负债合计	228	252	300	347					
少数股东权益	10	11	13	15	主要财务比率				
股本	532	532	532	532	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
资本公积	69	69	69	69	成长能力				
留存收益	701	1006	1392	1908	营业收入	12.1%	21.1%	24.3%	21.5%
归属母公司股东权益	1302	1607	1993	2509	营业利润	19.2%	31.2%	38.7%	29.4%
负债和股东权益	1540	1871	2306	2871	归属于母公司净利润	7.8%	25.3%	35.1%	29.4%
					获利能力				
					毛利率	37.3%	38.9%	40.9%	42.3%
					净利率	18.6%	19.2%	20.9%	22.3%
					ROE	18.8%	19.0%	20.7%	21.3%
					ROIC	22.4%	28.7%	34.3%	39.1%
					偿债能力				
					资产负债率	14.8%	13.5%	13.0%	12.1%
					净负债比率	1.31%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.80	5.61	6.14	6.93
					速动比率	3.83	4.60	5.11	5.88
					营运能力				
					总资产周转率	0.93	0.93	0.95	0.93
					应收账款周转率	5	5	6	5
					应付账款周转率	5.16	5.30	5.37	5.33
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.46	0.58	0.78	1.01
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.58	0.54	0.76
					每股净资产(最新摊薄)	2.45	3.02	3.75	4.72
					估值比率				
					P/E	38.05	30.37	22.48	17.37
					P/B	7.14	5.78	4.66	3.70
					EV/EBITDA	31	25	18	14

资料来源：中投证券研究总部，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