

2014年2月13日

黎莹

C0051@capital.com.tw

目标价(元) 34.00

公司基本资讯

产业类别	医药生物		
A 股价(2014/2/12)	30.65		
深证成指(2014/2/12)	7902.08		
股价 12 个月高/低	30.65/16.03		
总发行股数(百万)	531.61		
A 股数(百万)	480.84		
A 市值(亿元)	162.94		
主要股东	江苏鱼跃科技发展有限公司 (40.69%)		
每股净值(元)	2.74		
股价/账面净值	11.17		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	30.8	24.1	80.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

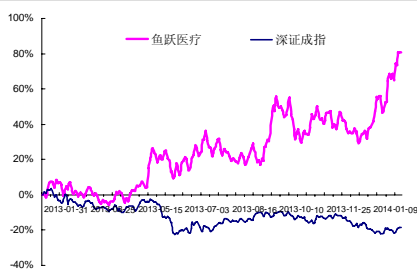
产品组合

康复护理系列	54.3%
医用供氧系列	33.6%
医用影像设备系列	12.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	17.8%
社保	1.1%

股价相对大盘走势



鱼跃医疗(002223.SZ)

Buy 买入

2013 年布局调整, 2014 年新产品发力

结论与建议:

鱼跃医疗是我国家用医疗器械行业的龙头企业, 在医疗器械行业高速发展的背景下, 借助产品和营销优势, 看好公司的长期发展。

- **2013 年业绩快报:** 公司 2013 年实现营收 14.2 亿元 (YOY+8.5%), 实现净利润 2.65 亿元 (YOY+8.6%), 每股收益 0.50 元, 略低于我们净利润同比增长 12% 预期。
- 2013 年 4Q 实现营收 2.93 亿元 (YOY-5%), 实现净利润 0.55 亿元 (YOY-1%), 每股收益 0.103 元。
- **2013 年是布局调整年:** 由于加大新产品布局, 费用加大, 2013 年业绩增长放缓。具体原因为: 1、公司核心产品--制氧机, 受公司主导产品升级及老型号去库存化销售政策的作用, 销售收入同比出现了一定幅度的下降。2、公司为加强 OTC 渠道的终端和血糖产品医院市场的团队建设, 不断增加人员及市场费用投入, 导致销售费用快速增长。3、公司加大了真空采血管、留置针、皮肤缝合器、糖化血红蛋白等新产品的研发投入力度, 导致管理费用保持了相对较快的增速。
- **2014 年将是业绩拐点:** 1、制氧机产品升级及老型号去库存化已于 2013 年基本完成, 在终端需求持续以及渠道补库存双重动力下, 2014 年有望恢复较高增长。2、血糖仪经过 2 年的推广, 已获得医院端较大的肯定, 目前已进 70 多家三级医院, 在三级医院的示范效应下, 公司向二级及基层医院以及 OTC 渠道推广有望加速。预计 2013 年血糖仪销售在 6000 多万, 2014 年有望实现 1.5 亿的销售。3、空气消毒净化器 2013 年年底上市, 随着 PM2.5 的执行以及公众意识的提高, 前景可期。4、新产品真空采血管、留置针、皮肤缝合器、糖化血红蛋白仪在 2014 年有望陆续获批, 为公司提供新的增长点。
- **盈利预测:** 预计公司 2014 年/2015 年实现净利润 3.32 亿元 (YOY+25%) /4.18 亿元 (YOY+26%), EPS 分别为 0.62 元/0.79 元, 对应 PE 分别为 48 倍/38 倍, 考虑行业的成长空间和公司的龙头地位, 看好长期发展, 2014 年开始业绩加速, 新产品的发力带来业绩弹性, 维持“买入”的建议。目标价 34.00 元 (2015PE X42)

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013 F	2014 F	2015 F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	226	244	265	332	419
同比增减	%	40.73%	7.81%	8.56%	25.12%	26.39%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.43	0.46	0.50	0.62	0.79
同比增减	%	40.73%	7.81%	8.56%	25.12%	26.39%
A 股市盈率(P/E)	X	70	65	60	48	38
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
GON 股息率 (Yield)	%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2011	2012	2013F	2014F	2015F
营业收入	1,171	1,312	1,424	1,723	2,154
经营成本	755	823	890	1,072	1,314
主营业务利润	416	489	534	651	840
销售费用	77	96	104	126	172
管理费用	107	124	135	164	205
财务费用	-3	-6	-9	-7	-9
营业利润	218	261	262	357	457
补贴收入	42	19	22	22	22
税前利润	260	279	306	379	479
所得税	33	34	37	45	57
少数股东损益	1	1	1	2	2
归属于母公司所有者的净利润	226	244	265	332	419

附二: 合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013F	2014F	2015F
货币资金	330	321	353	389	428
存货	194	218	240	264	290
应收账款	210	287	316	347	382
流动资产合计	868	1,083	1,192	1,311	1,442
长期股权投资	7	1	1	1	1
固定资产	300	310	341	375	412
无形资产及其它资产合计	65	65	71	78	86
资产总计	1,297	1,540	1704	1865	2041
流动负债合计	187	226	248	273	301
长期负债合计	3	3	3	3	3
负债合计	190	228	251	276	304
少数股东权益	9	10	11	12	13
股东权益合计	1,107	1,312	1442	1576	1724
负债及股东权益合计	1,297	1,540	1704	1865	2041

附三: 合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013F	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	97	171	189	207	228
投资活动产生的现金流量净额	-65	-141	-155	-100	-10
筹资活动产生的现金流量净额	-34	-38	-42	-46	-51
现金及现金等价物净增加额	-3	-8	-9	61	167

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。