



医药保健----医疗器械

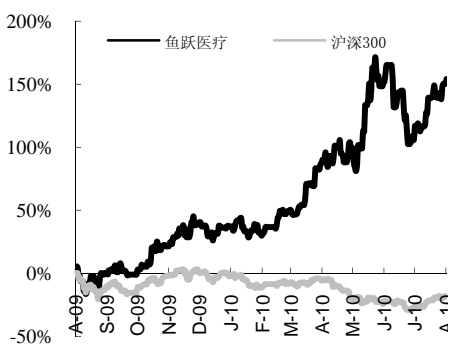
Healthcare----Medical Device

2010年8月10日

市场数据

当前价格(元)	39.8	
52周价格区间(元)	20.60	64.78
总市值(百万)	10172.08	
流通市值(百万)	2483.52	
总股本(万股)	25558	
流通股(万股)	6240	
日均成交额(百万)	70	
近一月换手(%)	51.03	
Beta(2年)	0.70	
第一大股东	江苏鱼跃科技发展有限公司	
公司网址	www.yuyue.com.cn	

收益率比较



相关报告:

《2010年医疗器械行业投资策略》，2010年8月13日

魏芳 胡骥 (协助)
+86 755 83025665
huji@jyzq.cn

执业证书编号

魏芳: S0370207120041

胡骥: S0370110030028

鱼跃医疗(002223)中报点评

——中报业绩符合预期,产品产销两旺

评级: 增持

盈利预测

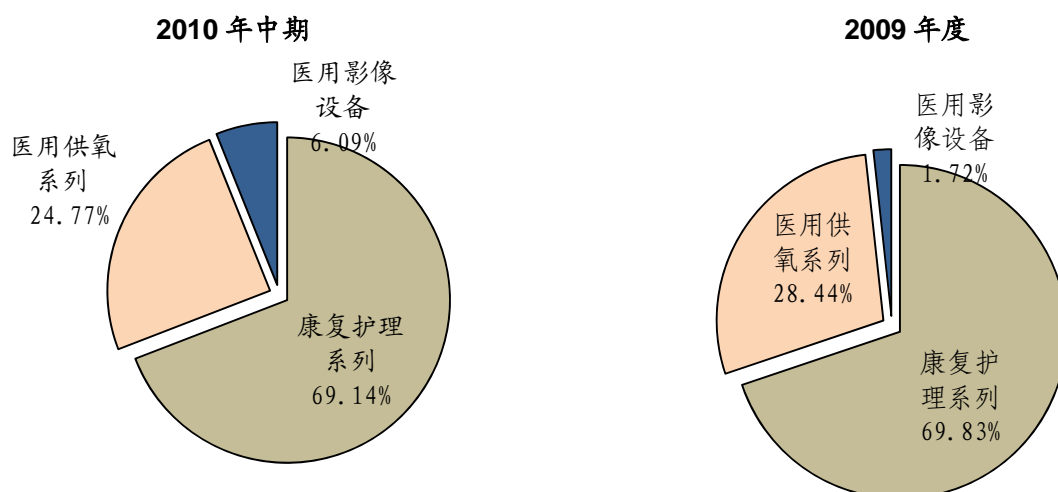
	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	537.88	833.72	1200.55	1596.73
主营收入增长率%	34.01%	55.00%	44.00%	33.00%
净利润(百万元)	100.54	165.20	251.01	341.45
净利润增长率%	62.61%	64.31%	51.95%	36.03%
每股收益(元)	0.393	0.646	0.982	1.336

资料来源: 金元证券研究所

投资要点

- 2010年上半年,公司实现营业收入4.35亿元,同比增长60.57%;营业利润8631万元,同比增长59.74%;归属于母公司所有者净利润8066万元(获得政府补贴876万),同比增长75.81%;基本每股收益0.33元。业绩符合预期。公司预计2010年1-9月归属于母公司净利润同比增幅为50-80%。
- IPO募集资金投资项目的建成投产对公司业绩贡献较大,公司产品制氧机、血压计(电子血压计)、雾化器、轮椅车等的产能得到了较大的提高。同时公司在销售方面的“渠道精耕战略”获得较大的成功。报告期内产销两旺,使得经营业绩较去年同期大幅增长。
- 医用供氧系列产品是公司增长最快的领域,上半年营业收入为1.23亿元,同比增长100.06%,毛利率为47.42%,同比上升了10.56个百分点。
- 公司康复护理系列产品实现高速增长,营业收入3.03亿元,同比增长60.02%,毛利率为34.54%,同比减少3.82个百分点。
- 医用影像设备产品营业收入为747万元,同比下降61.00%,毛利率为45.88%,同比减少16.87个百分点。医用影像设备销量和毛利的双双下降主要因为上半年X光机政府招投标大幅减少(09年上半年因抵御金融危机政府招标大幅增加)。预计10年全年的降幅将有所收窄。
- 报告期内,公司综合毛利率为38.40%,同比上升了0.38个百分点。主要因毛利上升较大的医用供氧系列产品在营收中占比有比较明显的提升。
- 投资建议:
我们预测公司10、11、12年EPS分别为0.65、0.98、1.34元,对应目前股价的PE分别为62倍、41倍、30倍。公司所处行业高度景气,公司内生增长和外延扩张并举,处在高速成长的阶段,可以逐步消化目前较高的估值压力,给予“增持”评级。
- 风险提示:
医院市场开拓进展缓慢的风险,新产品推广不力的风险

图 1 主营业务收入结构



来源：公司公告，金元证券研究所

表 1 利润表

单位：百万

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	289.48	401.37	537.88	833.72	1200.55	1596.73
减：营业成本	202.03	283.47	332.65	509.40	717.93	938.88
营业税金及附加	1.90	2.34	4.11	6.37	9.17	12.20
营业费用	10.65	17.30	34.10	52.86	76.11	101.23
管理费用	18.35	22.70	51.56	79.92	115.09	153.07
财务费用	5.42	0.23	0.61	-2.35	-6.83	-12.75
资产减值损失	1.31	0.43	3.31	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	0.66	0.01	1.22	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.06	1.15	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	50.47	74.97	113.90	187.51	289.07	404.10
加：其他非经营损益	6.99	-1.30	4.20	8.00	8.00	0.00
利润总额	57.47	73.67	118.11	195.51	297.07	404.10
减：所得税	18.97	11.65	16.97	29.33	44.56	60.62
净利润	38.50	62.02	101.14	166.18	252.51	343.49
减：少数股东损益	0.62	0.18	0.60	0.99	1.50	2.04
归属母公司股东净利润	37.87	61.83	100.54	165.20	251.01	341.45

来源：Wind，金元证券研究所

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上;

增持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为5%~15%;

中性: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.