



医药保健----医疗器械

Healthcare----Medical Device

2010年10月21日

鱼跃医疗 (002223) 2010年3季报点评

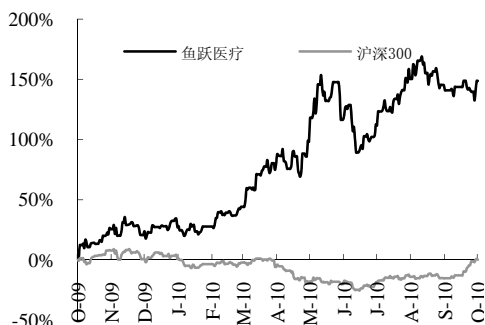
——业绩符合预期，快速增长有望延续

评级：增持

市场数据

当前价格(元)	41.7	
52周价格区间(元)	26.76	64.78
总市值(百万)	10657.69	
流通市值(百万)	2602.08	
总股本(万股)	25558	
流通股(万股)	6240	
日均成交额(百万)	63	
近一月换手(%)	38.71	
Beta(2年)	0.55	
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1月13日
- 《鱼跃医疗(002223)中报点评——中报业绩符合预期，产品产销两旺》，2010年8月10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

盈利预测

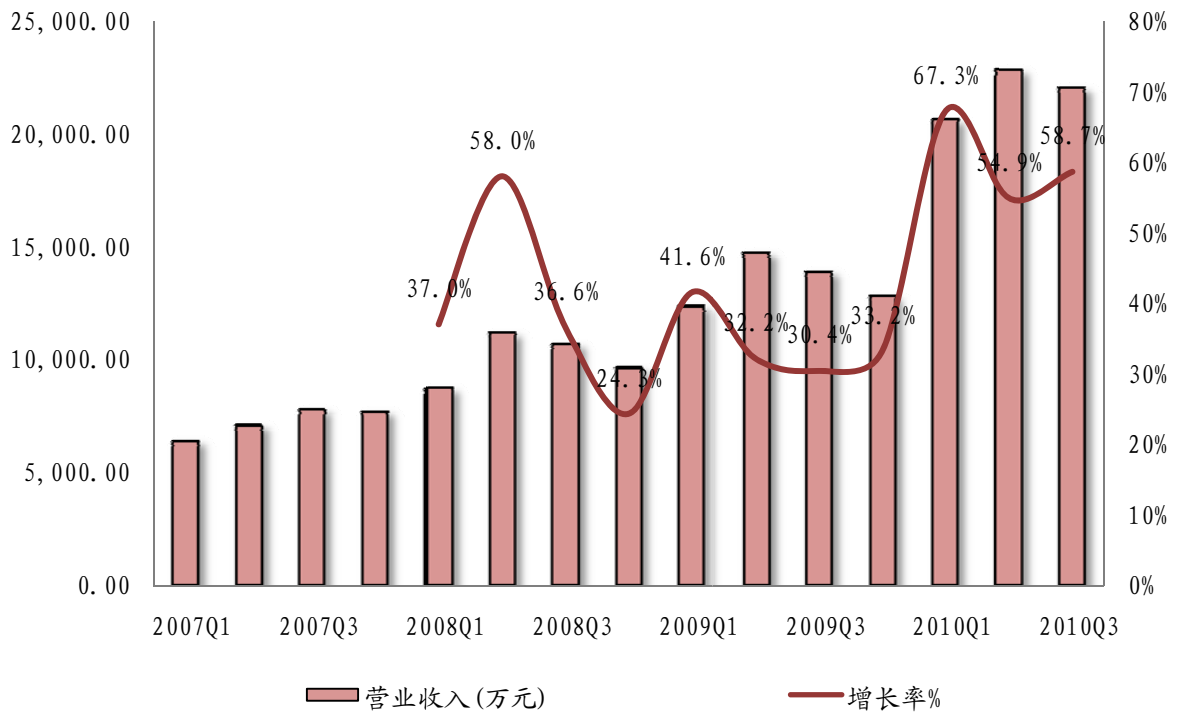
	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	537.88	833.72	1200.55	1596.73
主营收入增长率%	34.01%	55.00%	44.00%	33.00%
净利润(百万元)	100.54	165.20	251.01	341.45
净利润增长率%	62.61%	64.31%	51.95%	36.03%
每股收益(元)	0.393	0.646	0.982	1.336

资料来源: 金元证券研究所

投资要点

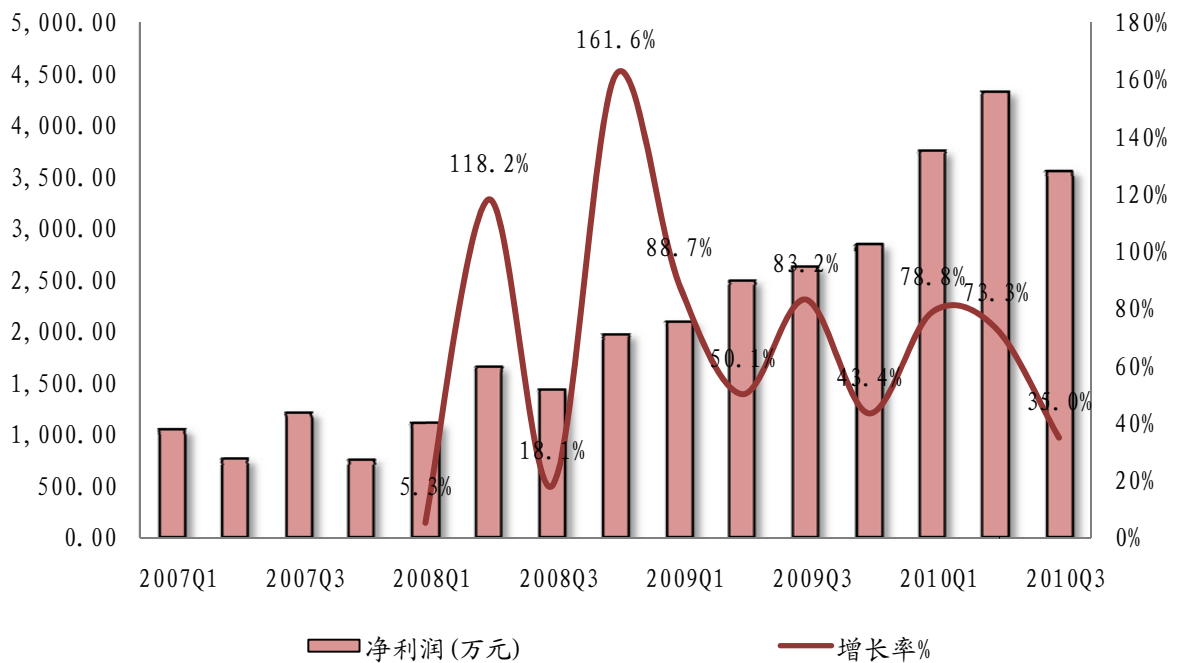
- **业绩符合预期。**公司前三季度实现营业收入6.55亿元，同比增长59.93%；归属于母公司所有者净利润1.16亿元，同比增长61.11%。基本每股收益0.46元。第三季度单季度实现营业收入2.21亿元，同比增长58.99%，归属母公司净利润3551万元，同比增长34.97%。单季度净利润增长慢于收入增长，主要因是管理费用增加了109%（公司加大了研发力度，引进技术人员，研发费用增加）。报告期内综合毛利37.88%，与去年同期持平。报告期内经营性现金流量较去年同期减少66.93%，主要是公司为减少公司主要产品原材料的价格波动影响，采购了一批原材料作为战略储备。
- **业绩的迅速增长主要来自医用供氧系列产品和康复护理系列产品。**轮椅车、制氧机保持快速增长，电子血压计销售良好，实现收入约3000万。随着公司前次募集资金投资项目的建成投产以及新募集资金的投入建设，公司主要产品的产能得到了较大的提高。同时公司新产品的销售增长较快，公司OTC渠道完善，新产品推出后可以迅速放量。
- **公司高速增长有望持续，公司预计2010年全年归属于母公司净利润同比增幅为50-80%。**随着全民收入提高、卫生保健意识增强，家用医疗器械市场未来十年将保持快速增长。公司09年募集资金投资项目建成达产后，将新增年产12万台小型医用分子筛制氧机、年产200套大型分子筛制氧机、年产15万辆轮椅车的生产能力。营销方面，公司在加强OTC产品市场的开发，完善OTC产品销售网络的同时，大力开发医院市场和国际市场，有望为公司产品新的重要增长点。
- **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64倍、43倍、31倍。考虑医疗器械行业有望长期保持高度景气，公司是行业龙头，拥有良好的技术基础和成熟的销售网络，高速增长有望持续多年，给予“增持”评级。
- **风险提示：**医院市场开拓失败；新产品推广不力；原材料价格上涨。

图 1 分季度营业收入及同比增长率



来源: 公司报表, 金元证券研究所

图 2 分季度营业收入及同比增长率



来源: 公司报表, 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.