

医疗器械

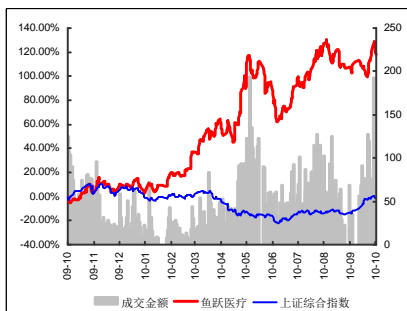
报告原因: 季报点评

2010年10月29日

市场数据: 2010年10月28日

收盘价	42.75
52周内高	64.78
52周内低	11.20
总市值(百万元)	10926.05
流通市值(百万元)	2667.60

一年股价走势



研究员

白宇

执业证书编号: S0760210080006

电话: 010-82190365

Email: baiyu@sxzq.com

MSN: ericbai1982@yahoo.com.cn

联系人

张小玲

0351-8686990

010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

鱼跃医疗 (002223)

制氧仪逐步成为公司重点产品

增持

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	毛利率	净利润	净利润增长	每股收益	市盈率
2008A	401	39%	29%	62	61%	0.24	177
2009A	538	34%	38%	101	63%	0.39	109
2010E	834	55%	38%	158	56%	0.62	69
2011E	1209	45%	39%	230	45%	0.89	48

投资要点:

- ◆ **业绩继续表现良好。**公司前三季度录得 6.56 亿的营业收入，同比增长 60%，毛利率达到 37.9%，较半年报下滑 0.5 个百分点左右，但应属于正常波动。虽然盈利能力有小幅下滑，但公司研发产品均属高科技医疗产品继续受到政府补助，录得营业外收入 0.12 亿元的营业外收入，占利润总额的 9% 以上。报告期公司，净利润达到 1.17 亿元，同比增长 59%。
- ◆ **康复类产品继续迅速增长。**前三季度公司主要康复类产品轮椅销售估计在 15 万辆左右，血压计、听诊仪估计在 200 万件以上，继续保持高速增长。但由于制氧仪、X 射线等产品的收入上升，因此康复类产品的销售占比在继续下降。同时，康复类产品中电子血压仪的销量也在继续上升，估计前三季度销量在 20 万件左右，电子血压仪售价较高，其增长一定程度上拉动了康复类产品结构的上行，未来康复类产品将继续受益于因居民收入提高而日益增强的医疗保健需求。
- ◆ **分子筛制氧仪逐步成为公司重点产品。**制氧机是公司近几年增长较快的一块儿业务，未来几年将成为公司维持高增长的一个亮点。我国很多地方气候较为干燥，慢性呼吸性疾病患者数量较大，对制氧仪器的需求十分大。同时，我国老龄人口的增多和居民生活质量的提高，也极大的拉动着制氧仪的需求，目前许多中小型的医疗器械企业都看中制氧仪这块市场。公司目前在制氧仪市场上的占有率第一，对着增发募投项目对制氧机产能的扩张及对核心零部件自己率的提升，公司的制氧仪业务将在量和质两方面得到提升，进一步成为公司的明星产品。
- ◆ **X 射线产品增长依赖政策因素，新产品电子体温计或有更大市场。**由于 2009 年政府加强农村医疗体系建设，乡镇医院进行了大规模的基础设备投入，受益于此公司的 X 射线产品订单激增。10 年以来，公司产品销量

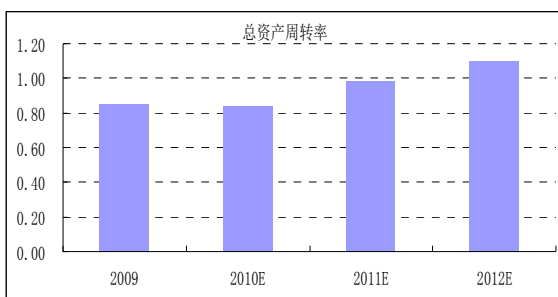
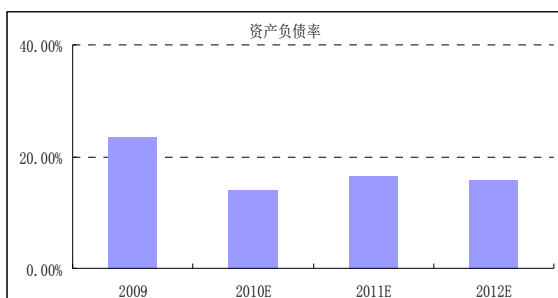
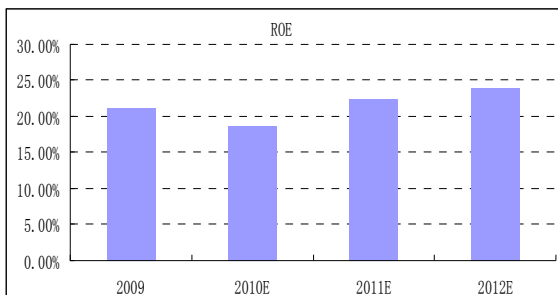
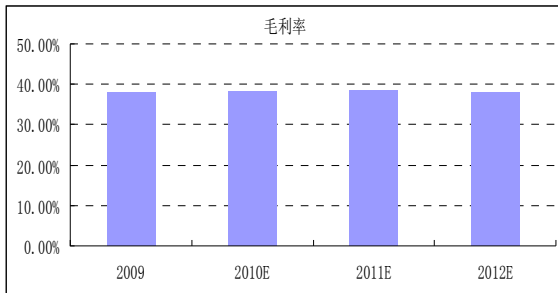
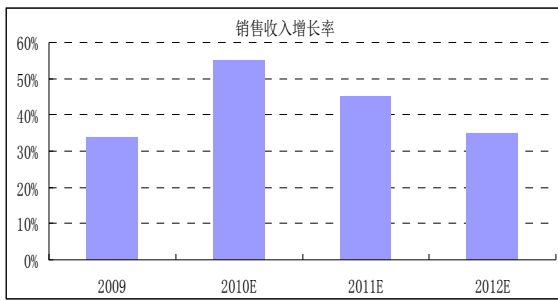


有所减少，未来如没有政策因素刺激，X 射线业务增长将略微平淡。公司正在积极研发试制电子体温计产品，电子体温计产品在国外已经基本替代了传统的水银体温计，而国内还是水银为主，因此公司的电子体温计产品如能成功打开市场，将带公司进入另一个高增长的市场。

- ◆ **投资策略。**我们预计公司 10 年、11 年收入分别增长 55%、45%，对应 EPS 分别为 0.62、0.89 元。我们认为公司将继续受益于我国居民收入水平及医疗保健意识的提高，是消费升级优良投资标的，继续维持对公司的“**增持**”评级。



报表预测



利润表	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	537.88	833.72	1208.89	1632.00
减: 营业成本	332.65	515.24	743.47	1011.84
营业税金及附加	4.11	6.37	9.24	12.47
营业费用	34.10	50.02	72.53	97.92
管理费用	51.56	91.71	132.98	179.52
财务费用	0.61	-3.73	-7.85	-9.88
其他经营损益	0.00	12.00	12.00	12.00
营业利润	113.90	186.11	270.53	352.13
加: 其他非经营损益	4.20	0.00	0.00	0.00
利润总额	118.11	186.11	270.53	352.13
减: 所得税	16.97	27.92	40.58	52.82
净利润	101.14	158.19	229.95	299.31
减: 少数股东损益	0.60	0.94	1.37	1.78
归属母公司股东净利润	100.54	157.25	228.58	297.53
资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	137.28	363.21	437.38	542.95
应收和预付款项	104.79	161.19	224.33	296.46
存货	89.02	122.12	182.56	232.11
其他流动资产	2.37	2.37	2.37	2.37
长期股权投资	5.07	5.07	5.07	5.07
固定资产和在建工程	214.05	269.04	316.03	355.01
无形资产和开发支出	67.30	61.79	56.27	50.76
其他非流动资产	3.95	1.97	0.00	0.00
资产总计	629.86	992.05	1228.54	1488.51
短期借款	28.15	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	91.78	111.98	175.12	209.47
长期借款	20.00	20.00	20.00	20.00
负债合计	147.35	139.39	202.54	236.88
股本	154.50	162.88	162.88	162.88
资本公积	195.46	437.98	437.98	437.98
留存收益	125.59	243.90	415.87	639.72
归属母公司股东权益	475.55	844.76	1016.74	1240.58
少数股东权益	6.96	7.90	9.27	11.04
股东权益合计	482.51	852.66	1026.00	1251.63
负债和股东权益合计	629.86	992.05	1228.54	1488.51
现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	96.86	118.40	202.92	249.38
投资性现金净流量	-96.30	-80.00	-80.00	-80.00
筹资性现金净流量	-12.50	187.54	-48.75	-63.81
现金流量净额	-12.05	225.93	74.17	105.57

投资评级的说明：

——报告发布后的6个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。