



新华医疗 (600587.SH)

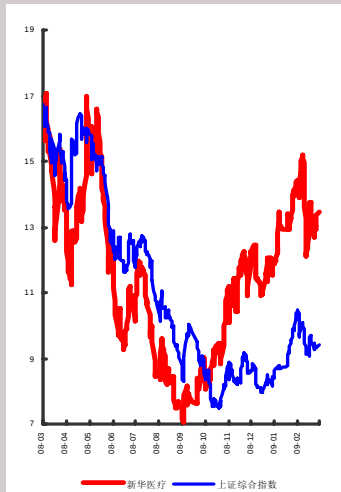
推荐 (维持)

所属行业: 医药行业
行业评级: 谨慎推荐

股价数据

总市值 (亿元)	13.91
流通 A 股市值 (亿元)	10.62
总股本 (亿股)	1.34
流通 A 股 (亿股)	1.03

股价表现图



齐鲁证券有限公司
研究所
行业公司部

分析师
吕国启

Tel: (8621) 58306453
Fax: (8621) 58318543
Email: lugq@qlzq.com.cn

新项目推动业绩快速增长

——新华医疗 (600587) 年报点评

报告起因: 新华医疗 (600587) 今日公布 2008 年年度报告。

投资要点:

◇2008 年公司实现收入 65496 万元, 同比增长 23.83%, 实现营业利润 2879 万元, 同比增长 77.50%, 实现归属于上市公司股东的净利润 2987 万元, 同比增长 33.17%; 实现每股收益 0.22 元, 公司实现了快速增长。

◇消毒灭菌设备是公司主要的收入和利润来源, 这类产品市场相对稳定, 2008 年这类产品实现销售收入 55890 万元, 同比增长 5.67%; 在基层医疗卫生体制建设力度逐步加大的情况下, 未来几年这类老产品仍可保持稳定增长。

◇非 PVC 软袋大输液全自动生产线项目, 2008 年年实现销售收入 5214 万元, 利润 1219 万元; 该项目实现的收入占 2007 年总收入的 9.86%, 是公司增长的重要动力。非 PVC 软袋大输液全自动生产线项目前景较好, 未来几年仍是公司增长的主要动力之一。

◇清洗消毒器项目 2008 年实现销售收入 4392 万元, 利润 779 万元。该项目实现的收入占 2007 年总收入的 8.20%, 是公司增长的又一重要动力。

◇在主导产品收入稳定增长的情况下, 受钢材价格下跌影响, 公司成本在 2009 年将有一定的下降; 公司的期间费用率和营运能力保持相对稳定, 综合以上分析, 认为未来几年公司将实现快速增长, 2009 年将是公司业绩高速增长的一年。

◇预计 2008 年-2010 年公司的 EPS 分别为 0.22 元、0.38 元、0.44 元, 对应 2008-2010 年的动态 PE 分别为: 47 倍、27 倍和 24 倍, 鉴于公司未来良好的发展前景, 我们认为公司具备积极的投资价值, 维持公司“推荐”的投资评级。



一、2008 年整体实现高增长

2008 年公司实现收入 65496 万元，同比增长 23.83%，实现营业利润 2879 万元，同比增长 77.50%，实现归属于上市公司股东的净利润 2987 万元，同比增长 33.17%；实现每股收益 0.24 元，公司实现了快速增长。

另外从单季度的数据来看，由于非 PVC 软袋大输液项目和清洗消毒器项目进展较好，公司销售收入从 2008 年第二个季度开始较以前有较大的增长。

表 1: 公司盈利分析

	2007	2008	07-1Q	07-2Q	07-3Q	07-4Q	08-1Q	08-2Q	08-3Q	08-4Q
主营业务收入	52891	65496	11620	14777	13189	13305	13806	17173	17510	17008
增长率（同比）	9.47%	23.83%	-1.72%	11.36%	11.06%	-7.91%	18.81%	16.21%	32.77%	27.83%
增长率（环比）			-19.57%	27.16%	-10.75%	0.88%	3.76%	24.39%	1.97%	-2.87%
毛利率	24.36%	25.05%	25.95%	23.10%	25.20%	23.55%	25.93%	24.93%	23.10%	26.46%
主营毛利	12886	16406	3015	3414	3324	3133	3580	4280	4045	4501
增长率（同比）	8.81%	27.32%	-4.31%	8.12%	3.23%	6.66%	18.72%	25.38%	21.70%	43.66%
增长率（环比）			2.66%	13.22%	-2.65%	-5.74%	14.27%	19.56%	-5.51%	11.27%
销售费用	6289	8566	1577	1376	1311	2025	1802	1958	2030	2776
销售费用/收入	11.89%	13.08%	13.57%	9.31%	9.94%	15.22%	13.05%	11.40%	11.59%	16.32%
管理费用	3451	4081	716	832	827	1076	1022	937	930	1192
管理费用/收入	6.52%	6.23%	6.16%	5.63%	6.27%	8.08%	7.41%	5.46%	5.31%	7.01%
财务费用	1060	381	264	273	266	257	175	75	123	9
期间费用率	20.42%	19.89%	22.01%	16.80%	18.22%	25.23%	21.72%	17.29%	17.60%	23.38%
营业利润	1622	2879	440	886	819	-523	511	1202	878	289
增长率（同比）	-39.02%	77.50%	3.24%	16.07%	-13.67%	283.01%	16.13%	35.62%	7.11%	155.31%
增长率（环比）			422.16%	101.50%	-7.50%	-163.79%	197.68%	135.33%	-26.95%	-67.06%
利润总额	2774	3651	521	894	832	527	546	1333	1042	730
增长率（同比）	6.98%	31.61%	22.54%	16.28%	-11.02%	11.64%	4.73%	49.17%	25.31%	38.41%
增长率（环比）			10.38%	71.49%	-6.94%	-36.63%	3.55%	144.25%	-21.82%	-30.00%
净利润	2314	3039	437	773	700	403	404	960	848	827
增长率（同比）	10.88%	31.33%	21.65%	13.10%	-9.39%	6.66%	-7.53%	24.15%	21.09%	105.21%
增长率（环比）			15.52%	77.07%	-9.44%	-42.42%	0.15%	137.73%	-11.67%	-2.42%
EPS	0.23		0.05	0.08	0.07	0.03	0.04	0.06	0.06	0.06

资料来源：公司年报、齐鲁证券研究所





二、消毒灭菌设备类老产品保持稳定增长

消毒灭菌设备是公司主要的收入和利润来源，这类产品市场相对稳定，2008 年这类产品实现销售收入 55890 万元，同比增长 5.67%。

未来几年这类老产品仍可保持稳定增长。以消毒灭菌设备为例，前期实现了快速增长，特别是中、高档灭菌器设备。目前，公司在高档消毒灭菌设备市场上的占有率已高达 60%以上，市场优势竞争地位十分突出。

未来医院及制药企业对消毒灭菌设备需求持续增长仍将推动这类产品稳定增长。

我国目前县级以上医院有 1.3 万家，加上个体诊所、乡镇卫生院、企业医院共计 6 万多家，这也是一个非常大的市场。

我国医疗卫生体制建设还较落后，其中卫生资源的缺乏是一个较为突出的问题。例如，我国的人均卫生资源享有量一直与台湾、香港地区存在较大的差距，1990 年我国每千人拥有的病床数是台湾、香港地区的 53%；并且近年来这一差距有所扩大：2006 年我国每千人拥有的病床数分别是台湾、香港地区的 39%和 51%。

在医疗卫生体制的建设过程中，卫生费用投入将有大幅的增加以解决卫生资源不足的问题，在这一过程中，对消毒灭菌类基础医疗器械的需求也会稳步增长：假设经过 10 年的卫生体制建设，我国人均卫生资源水平达到台湾的水平，可以简单估计我国消毒灭菌设备的市场容量将增加 1.56 倍，未来 10 年中医疗器械行业的复合增长率可以达到 10%。

2009 年国家将在政策上加大了对医疗卫生体制的支持力度：2008 年 11 月 23 日，卫生部网站上公布了国家计划新增 48 亿元支持农村卫生服务体系建设的消息，这对医药行业特别是医疗器械行业 2009 年的发展具有积极的作用。

这 48 亿投资中将有部分是直接用于医疗器械的采购，消毒灭菌设备将是重点采购产品之一，这将赋予消毒灭菌设备行业 2009 年一个额外的增长速度。同时公司用消毒灭菌设备仍有一定的增长空间。



三、非 PVC 软袋与清洗消毒器项目为增长主要动力

3.1 非 PVC 软袋大输液全自动生产线项目

非 PVC 软袋大输液全自动生产线项目,2008 年年实现销售收入 5214 万元,利润 1219 万元;该项目实现的收入占 2007 年总收入的 9.86%,是公司增长的重要动力。

非 PVC 软袋大输液全自动生产线项目前景较好,未来几年仍是公司增长的主要动力之一。

经过前几年猛烈的价格战,大输液行业在 2005 年迎来拐点。2005 年 7 月 1 日,随着基础性输液全面更换丁基胶塞,大输液行业开始全面提价,之后步入相对稳定阶段;其市场容量也在不断提升,2007 年我国大输液市场容量超过 60 亿瓶。在大输液的包装上,玻璃瓶一直占据着主导地位,2006 年其市场占有率约为 70%。

表 2: 欧洲输液包装材料的发展

年代	包装材料
1950年前	以玻璃瓶为主
1950年~1960年	以玻璃瓶为主,出现PVC软袋
1960年~1970年	玻璃瓶+PVC软袋
1970年~1980年	出现PP瓶, PVC软袋+PP塑瓶+玻璃瓶
1980年~1990年	出现非PVC软袋, PVC软袋+塑瓶+玻璃瓶+非PVC软袋
1990年以后	PVC软袋+塑瓶+非PVC软袋+玻璃瓶

资料来源: 齐鲁争取研究所

行业专家们普遍认为,从国外市场的经验来看,软包装逐步取代玻璃瓶是一个趋势,玻璃瓶输液存在运输困难、使用不方便、生产不环保等诸多缺点,从 2006 年开始,这一观点迅速转变为现实,塑料瓶和非 PVC 软袋输液取代玻璃瓶输液的速度明显加快。

大输液制剂作为常用药之一,临床需求量非常大,2007 年的用量已达到 60 亿瓶,其中塑料瓶和非 PVC 软袋约占 30%的市场份额;随着人们医疗健康水平和科学技术不断提高,塑料瓶和非 PVC 软袋所占的市场份额将逐步提高,这将拉动对这类设备需求的大幅增长。



3. 2 清洗消毒器项目

2007 年 5 月非公开发行募集资金投资的清洗消毒器项目，在 2009 年将有 1000 台的生产能力，2008 年实现销售收入 4392 万元，利润 779 万元。该项目实现的收入占 2007 年总收入的 8.20%，是公司增长的又一重要动力。

清洗中能将物体上细菌污染的数量降低到公共卫生规定的安全水平以下，而消毒可杀灭物品上致病微生物的繁殖体，具有非常重要意义。医院对先进的清洗消毒设备的迫切需求将推动清洗消毒器市场规模的快速增长，市场空间巨大。

同时公司主要面对中高端市场，以大医院、区级以上医院为主要客户，目前国内清洗消毒器市场主要以进口产品为主，公司产品具有自主知识产权，在品质稳定的前提下，价格只有进口产品的三分之一，具备一定的竞争优势，2009 年该项目仍将是公司增长的重要推动因素。

3. 3 X 线机类产品

公司以与通用（中国）有限公司医疗集团签订合作意向书，在医学诊断影像产品研发、生产和市场推广等方面建立战略合作关系。与 GE 医疗建立战略合作关系，将充分发挥双方在生产、技术、管理和销售上的优势。

同时，公司在其 2009 年经营方针里明确提出将充分利用医改政策机遇，抓好 X 线机等普及型产品的市场投入。

2009 年国家将在政策上加大了对医疗卫生体制的支持力度，在 2009 年 1 月 22 日通过的《关于深化医药卫生体制改革的意见》和《2009-2011 年深化医药卫生体制改革实施方案》中，明确提出要加强基础医疗卫生体系建设；而 X 线机类产品又是基层卫生体系中基础设备之一，在基层医疗卫生体系建设中，X 线机类产品将迎来快速发展的黄金时期，这类产品如果进展较好，将给公司未来的发展注入新的活力。



四、盈利预测及投资建议

盈利预测

随着医疗卫生体制改革的推进、居民收入的提高以及人口老龄化程度的加剧，对基础的医疗设施的需求也存在着稳定的增长，预计 2009 年公司消毒灭菌设备及放射治疗设备等老产品保持 10% 的增长率。

2008 年清洗消毒器项目、非 PVC 软袋大输液项目分别实现销售收入 4392 万元、5214 万元，2009 年将在这一基础上有较大的增长。

受钢材价格下跌影响，公司成本在 2009 年将有一定的下降；公司的管理费用率、销售费用率相对稳定；在收入保持稳定增长，盈利能力和营运能力有一定提高的情况下，2009 年公司的利润将有大幅度的增长。

表 3：盈利预测

会计年度	2007	2008	2009E	2010E
营业收入	52891	65496	75888	87271
营业成本	40005	49090	55741	64102
营业费用	6289	8566	9023	10376
管理费用	3451	4081	4951	5694
财务费用	1060	381	400	460
营业利润	1622	2879	5367	6172
利润总额	2774	3651	6167	7092
净利润	2314	3039	5133	5903
EPS	0.23	0.22	0.38	0.44

资料来源：公司年报资料来源：齐鲁证券研究所

投资建议

伴随我国医疗卫生体制建设的不断推进，未来对医疗器械的需求将呈稳步增长，作为国内医药行业的龙头公司未来几年可以保持稳定的增长；随着原料成本的降低，公司的盈利能力也会逐步增强，公司未来几年可以实现较高的利润增长率，2009 年将是公司利润高速增长的一年。

预计 2008 年-2010 年公司的 EPS 分别为 0.22 元、0.38 元、0.44 元，对应 2008-2010 年的动态 PE 分别为：47 倍、27 倍和 24 倍，鉴于公司未来良好的发展前景，我们认为公司具备积极的投资价值，维持公司“推荐”的投资评级。


附表：部分医药股盈利预测与估值比较

和 26 倍，短期内具有较大的估值压力，但仍然具备长期投资价值。

		股价	EPS			ROE	PE			市值 /亿	投资评级
			2008E	2009E	2010E		2008E	2009E	2010E		
原料药											
000597	东北制药	19.85	0.98	1.10	1.19	26.22	20	18	17	66	无评级
002001	新和成	30.08	4.04	2.83	1.98	87.73	7	11	15	103	谨慎推荐
600216	浙江医药	17.96	2.29	2.76	2.39	63.17	8	7	8	81	无评级
600267	海正药业	15.94	0.45	0.57	0.71	9.67	35	28	22	72	无评级
600488	天药股份	7.55	0.23	0.31	0.57	2.80	33	24	13	41	无评级
600521	华海药业	13.66	0.50	0.65	0.85	9.66	27	21	16	41	谨慎推荐
600666	西南药业	6.75	0.21	0.29	0.41	9.60	32	23	16	13	无评级
600812	华北制药	9.1	0.28	0.40	0.53	13.48	33	23	17	94	无评级
平均值			21.85			27.79			24	19	16
化学制剂			12.09								
000522	白云山 A	6.82	0.23	0.32	0.43	8.48	30	21	16	32	无评级
000566	海南海药	11.81	0.21	0.43	0.58	13.70	57	27	21	25	无评级
002262	恩华药业	15.5	0.35	0.47	0.64	13.33	44	33	24	19	谨慎推荐
600062	双鹤药业	23.44	0.86	1.12	1.32	10.94	27	21	18	112	推荐
600276	恒瑞医药	39.6	0.82	1.19	1.62	15.89	48	33	25	205	谨慎推荐
600664	哈药股份	12.1	0.61	0.74	0.83	11.68	20	16	15	150	无评级
600829	三精制药	15.09	0.71	0.85	0.96	14.44	21	18	16	58	无评级
平均值			28.8			12.64			35	24	19
生物制药			12.38								
002007	华兰生物	40.85	0.85	1.16	1.62	14.09	48	35	25	92	谨慎推荐
002022	科华生物	20.99	0.53	0.72	0.98	26.20	40	29	21	66	推荐
002030	达安基因	9.27	0.21	0.28	0.37	9.01	45	33	25	19	无评级
002038	双鹭药业	33.15	0.87	1.26	1.79	25.56	38	26	18	82	推荐
002252	上海莱士	25.95	0.63	0.90	1.13	18.36	41	29	23	42	推荐
600161	天坛生物	16.81	0.27	0.38	0.49	15.60	62	44	34	82	谨慎推荐
600195	中牧股份	16.6	0.46	0.63	0.71	11.25	36	26	23	65	无评级
600196	复星医药	12.65	0.68	0.68	0.81	15.61	19	19	16	157	无评级
600867	通化东宝	15.3	0.21	0.35	0.83	3.92	73	44	18	56	谨慎推荐
平均值			4.72			15.51			45	32	23
医疗器械			4.65								
002223	鱼跃医疗	25.2	0.58	0.81	1.08	16.07	44	31	23	26	无评级
600055	万东医疗	7.95	0.18	0.22	0.24	2.82	45	36	33	17	无评级
600587	新华医疗	10.35	0.22	0.41	0.57	3.63	47	25	18	14	推荐
平均值			9.51			7.51			45	31	25
医药商业			15.25								
000028	一致药业	17.86	0.54	0.76	0.94	22.18	33	24	19	51	无评级
000963	华东医药	12	0.43	0.60	0.72	19.15	28	20	17	52	无评级





600511	国药股份	26.41	0.80	1.02	1.33	20.64	33	26	20	63	谨慎推荐
平均值			6.1		20.66			31	23	19	
中药			3.94								
000423	东阿阿胶	16.08	0.54	0.58	0.75	13.44	30	28	21	84	推荐
000538	云南白药	35.89	0.89	1.11	1.45	20.49	40	32	25	192	谨慎推荐
000650	仁和药业	11.72	0.32	0.78	0.83	16.09	37	15	14	26	无评级
000989	九芝堂	10	0.39	0.52	0.49	15.84	26	19	21	30	无评级
000999	三九医药	15.3	0.51	0.65	0.77	12.78	30	23	20	150	无评级
002107	沃华医药	31.28	0.73	0.99	1.33	6.74	43	32	24	26	谨慎推荐
002219	独一味	17.1	0.51	0.67	0.83	17.57	34	26	21	16	无评级
600085	同仁堂	15.09	0.48	0.57	0.66	6.59	31	26	23	79	无评级
600351	亚宝药业	18.08	0.56	0.76	0.95	12.26	32	24	19	29	无评级
600436	片仔癀	24.3	1.01	1.03	1.08	13.14	24	24	23	34	推荐
600479	千金药业	22.08	0.73	0.84	1.04	12.57	30	26	21	40	无评级
600518	康美药业	12.14	0.32	0.46	0.67	7.26	38	26	18	93	无评级
600535	天士力	14.14	0.50	0.63	0.78	8.68	28	22	18	69	无评级
600557	康缘药业	18.39	0.55	0.72	0.95	13.13	33	26	19	49	谨慎推荐
600594	益佰制药	10.37	0.40	0.55	0.70	13.13	26	19	15	24	无评级
600750	江中药业	13.03	0.45	0.54	0.67	12.00	29	24	19	39	无评级
600993	马应龙	24.03	0.93	1.16	1.34	9.15	26	21	18	22	无评级
平均值			6.93		12.40			32	24	20	
其他			4.59								
600529	山东药玻	10.2	0.55	0.66	0.79	7.30	19	15	13	26	推荐
600079	人福科技	6.73	0.19	0.25	0.31	5.47	35	27	22	26	无评级
平均值					6.38			27	21	17	
总平均值					14.70			34	25	20	

资料来源：齐鲁证券研究所整理，其中茶色背景为本公司重点覆盖



投资评级说明

类别	级别	定义
公司	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10%—20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度为-10%—10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
行业	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791