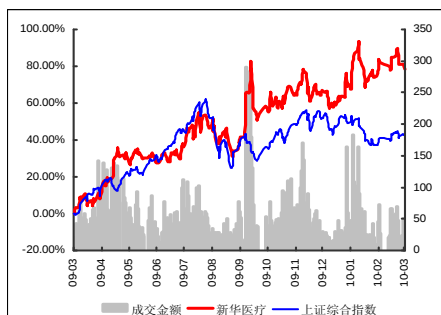


2010 年 03 月 12 日

新华医疗（600587）年报点评

评级：谨慎推荐

52 周走势



报告作者

国联证券医药组

组长：强系璧

执业证书编号：S0590208070088

联系人：周静

电话：0510-82832380

Email: zhoujing@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

投资要点：

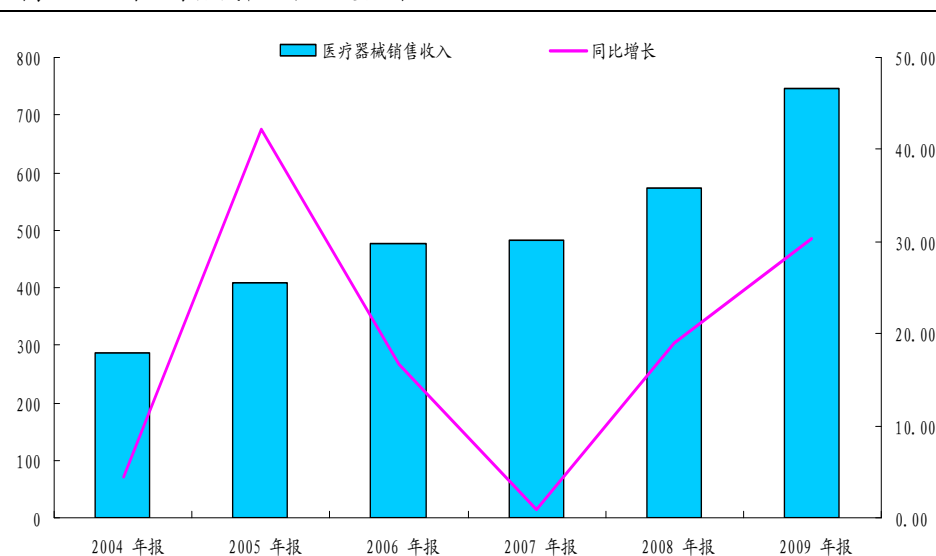
- 2009 年公司营业收入 88583.66 万元，同比增长 35.25%；实现利润总额 5264.81 万元，同比增长 44.20%；实现净利润 4403.49 万元，同比增长 44.87%，每股收益为 0.31 元，每 10 股派现金 1.00 元（含税）。公司业绩稍高于我们之前的预测，主要体现在费用的减少所致。
- 主导产品受益基层扩容。公司 09 年医疗器械实现营业收入为 746.39 百万，同比增长 30.32%，公司的消毒设备在国家加大基层医疗设备投入的过程中受益颇丰。另外环保设备 09 年实现营业收入 39.26 百万，同比增速为 79.57%，表明公司产品在销售策略的适当调整和国家对环保越来越重视的背景下，销售规模进一步扩大。
- 公司盈利能力进一步提升。2009 年由于原材料钢材价格的下降和生产量的增加，销售毛利率略有上升，达到 26.28%。期间费用率为 19.64%，尽管下降幅度不是很大，但可以看出公司在费用上做出的努力。在毛利率上升和费用的下降影响下，剔除非经常性损益后的营业利润率和销售净利率以及净资产收益率都出现了上升态势，表明公司的盈利能力得到增强。
- 募投项目注入未来活力。这些项目一方面提高了公司在消毒设备方面的竞争优势，另外紧抓市场热点，增加了公司的赢利点。由于大输液和清洗消毒设备以及 X 光机都属于基层医疗扩容收益的产品，因此我们预计公司的“募投”项目 2010 年将达产 65%，2011 年实现 80%的预期收益。
- 我们预计公司 2010 年和 2011 年归属母公司的净利润分别为 69.03 百万和 82.15 百万，折合每股收益 0.51 元和 0.61 元。公司目前估值低于平均估值，另外考虑到公司订单充足，主导产品随着医疗改革进入实质阶段，行业景气将得到提升，“募投”项目及时达产带来业绩的爆发式增长，给予公司“谨慎推荐”评级。

新华医疗 2009 年公司营业收入 88583.66 万元，同比增长 35.25%；实现利润总额 5264.81 万元，同比增长 44.20%；实现净利润 4403.49 万元，同比增长 44.87%，每股收益为 0.31 元，每 10 股派现金 1.00 元（含税）。公司业绩稍高于我们之前的预测，主要体现在费用的减少所致。

主导产品受益基层扩容

公司 09 年医疗器械实现营业收入为 746.39 百万，同比增长 30.32%，增速相比较 08 年 18.96% 大为提高，说明公司的消毒设备在国家加大基层医疗设备投入的过程中受益颇丰，这主要与公司产品市场占有率高，并且属于基础医疗设备有关。另外环保设备 09 年实现营业收入 39.26 百万，同比增速为 79.57%，表明公司产品在销售策略的适当调整和国家对环保越来越重视的背景下，销售规模进一步扩大。

图表 1：公司医疗器械营业收入变化图



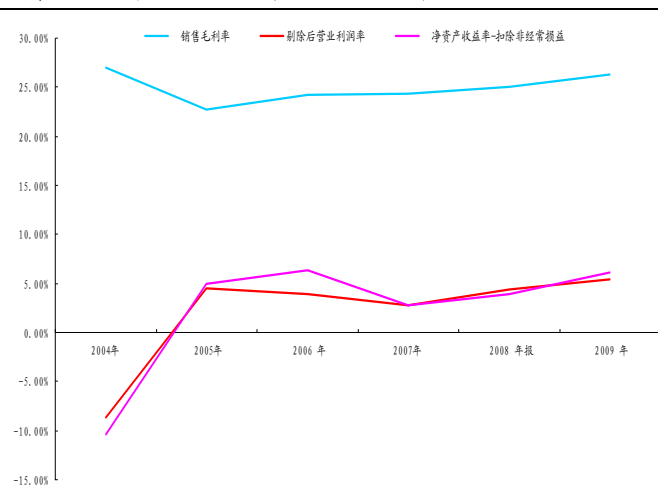
数据来源：公司年报 国联证券研究所

公司盈利能力进一步提升

公司销售毛利率近几年一直保持稳定态势，2009 年由于原材料钢材价格的下降和生产量的增加，销售毛利率略有上升，达到 26.28%。另外由于借款的减少和利率的下降，公司的财务费用出现了较大的下降，而销售费用绝对值由于增加广告投入和市场投入有所增加，但由于营业收入同比出现了更大的提高，因此销售费用率也有所下降。再加上管理费用的同步下降，期间费用率为 19.64%，尽管下降幅度不是很大，但可以看出公司在费用上做出的努力。在毛利率上升和费用的下降影响下，剔除非经常性损益后的营业利润率和销售净利

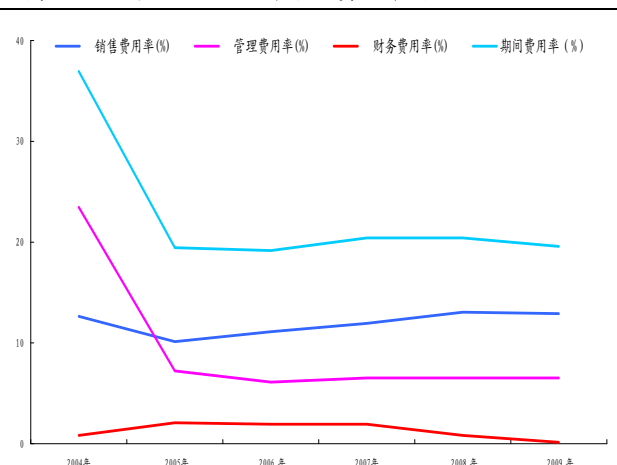
率以及净资产收益率都出现了上升态势，表明公司的盈利能力得到增强。

图表 2: 公司 2004-2009 年盈利能力分析图



数据来源: 公司年报 国联证券研究所

图表 3: 公司 2004-2009 年期间费用率图

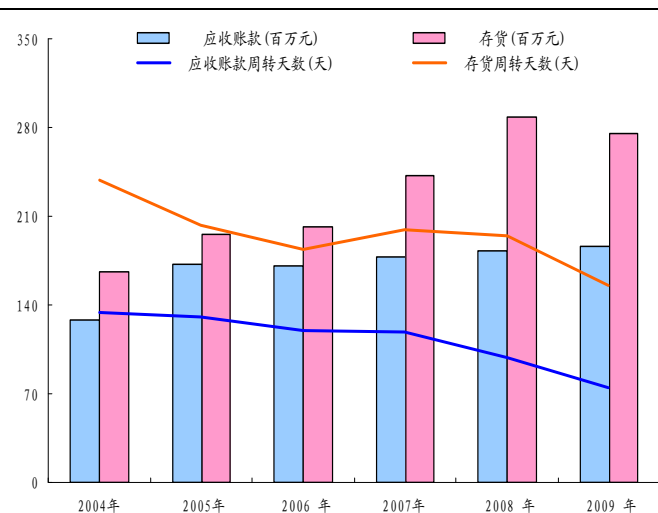


数据来源: 公司年报 国联证券研究所

运营质量和偿债能力良好

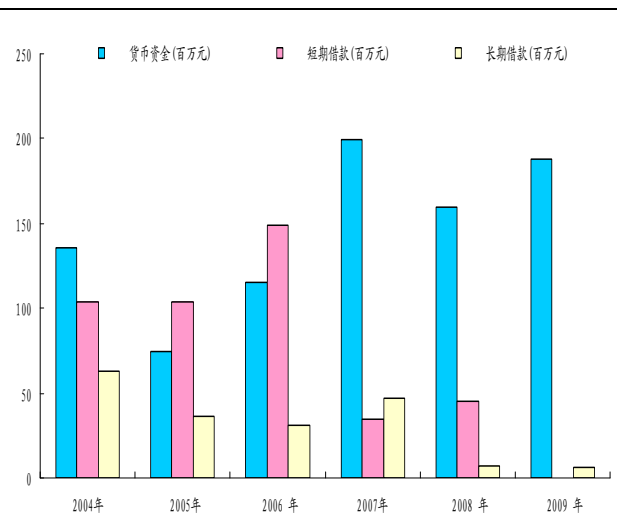
09 年公司的应收账款和存货相比较 08 年有所下降，这可能与公司产品销售增速加快有关，另一方面公司的应收账款周转天数和存货周转天数出现了较大的下滑，分别为 74.89 和 155.38，表明公司的运营质量得到较好的改善。另外从公司偿债能力来说，09 年公司现金有 188.27 百万，而由于偿还借款短期借款已经为 0，长期借款也仅为 6 百万，相对于公司充足的货币来说，这些简直太少了！

图表 4: 公司 2004-2009 年运营质量分析



数据来源: 公司年报 国联证券研究所

图表 5: 公司 2004-2009 年偿债能力分析



数据来源: 公司年报 国联证券研究所

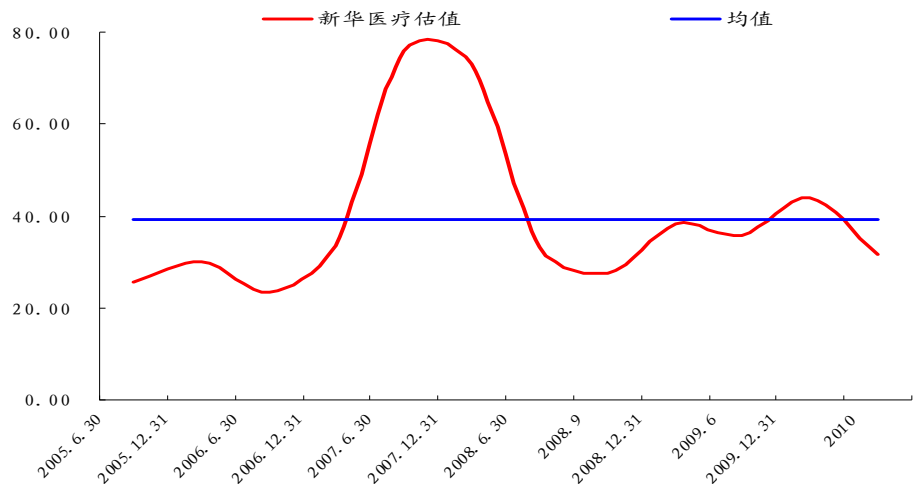
募投项目注入未来活力

公司通过非公开发行股份的方式，募集资金 2.3 亿元，主要投向清洗消毒器项目、非 PVC 软袋大输液全自动生产线项目和血液辐照器项目和高频 X 射线诊断设备项目。这些项目一方面提高了公司在消毒设备方面的竞争优势，另外紧抓市场热点，增加了公司的赢利点。由于大输液和清洗消毒设备以及 X 光机都属于基层医疗扩容收益的产品，因此我们预计公司的“募投”项目 2010 年将达产 65%，2011 年实现 80% 的预期收益。

盈利预测

根据 09 年公司公布的数据，我们稍微改变了一下之前的盈利预测，我们预计公司 2010 年和 2011 年归属母公司的净利润分别为 69.03 百万和 82.15 百万，折合每股收益 0.51 元和 0.61 元。从下面的估值走势图中，按照 2010 年每股收益来看，公司目前估值低于平均估值，另外考虑到公司订单充足，主导产品随着医疗改革进入实质阶段，行业景气将得到提升，“募投”项目及时达产带来业绩的爆发式增长，给予公司“谨慎推荐”评级。

图表 6: 公司估值趋势图



数据来源：国联证券研究所

盈利预测表:

(百万元)	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 E	2011 年 E
主营业务收入	528.91	654.96	885.84	981.03	1232.96
主营业务成本	400.05	490.9	835.77	700.18	892.66
主营业务利润	128.86	164.06	232.81	280.85	340.30
主营业务利润率	24.36%	25.05%	26.28%	28.63%	27.60%
营业税金及附加	2.85	3.52	6.19	6.87	8.63
营业税金率	0.54%	0.54%	0.70%	0.70%	0.70%
销售费用	62.89	85.66	114.24	122.63	145.49
销售费用率	11.89%	13.08%	12.90%	13%	12%
管理费用	34.51	40.81	58.30	68.67	88.77
管理费用率	6.52%	6.23%	6.58%	7%	7%
财务费用	10.6	3.81	1.46	3.92	3.70
资产减值损失	3.32	1.52	2.55	0	0
投资净收益	1.53	0.06	0.21	3.91	4.67
营业利润	16.22	28.79	50.32	82.67	98.38
利润总额	27.73	37.43	52.65	82.67	98.38
所得税	4.6	6.12	8.61	13.64	16.23
所得税率	16.59%	16.35%	16.36%	17%	17%
净利润	23.13	31.31	44.03	69.03	82.15
总股本	103.38	134.39	134.39	134.39	134.39
每股收益	0.22	0.23	0.31	0.51	0.61

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。