

盈利能力持续增强，扩张步伐有望加快

新华医疗 (600587)

评级：增持

股价：26.42 元

目标价：30.00 元

调研报告

2010 年 12 月 31 日

星期五

东海证券新医药研究小组

袁舰波

执业证书编号：S0630208010052

医药生物行业 高级分析师

021-50586660-8628

010-59707123

liuyb@longone.com.cn

重要数据

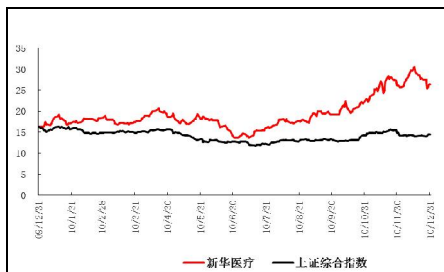
总股本(亿股)	1.34
流通股本(亿股)	1.34
总市值(亿元)	35.51
流通市值(亿元)	35.51

6 个月目标价位	30.00
升值潜力 (%)	13.55%
目标价确定日期:	2010/12/31

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	1.50	3.65
3 个月	37.75	33.83
6 个月	89.39	74.33

个股相对上证综指走势图



投资要点

- 新华医疗是中国消毒灭菌设备的龙头企业，主要产品有消毒灭菌设备，放射治疗设备，X 射线诊断产品等，其中消毒灭菌设备是公司的主力产品，约占公司收入的 75%，市场份额约在 60% 左右。
- 增加经营范围，使公司医院整体解决方案业务更具竞争力。2010 年 12 月公司股东大会通过了在经营范围中增加“建筑智能化施工”的议案。此次增加经营范围是为了获得更全面的资质，使公司提供医院供应室和手术室的整体解决方案业务中更具竞争力。供应室是医院内各种无菌物品的供应单位，它担负着医疗器材的清洗、包装、消毒和供应工作，随着国家对供应室建设标准和使用规范水平的提高以及医院对院内感染越来越重视，医院供应室的改造和设备的升级蕴藏着的较大的市场，预计市场规模在 100 亿左右，公司在整体解决方案业务中有着技术、工程和人员的优势，未来几年公司供应室业务有望实现 40% 的增长。
- 大输液产业升级为公司带来发展机遇。公司的大输液生产线业务，以非 PVC 软包装大输液生产线为重点，目前国内大输液市场增长稳定，但结构性调整趋势已现。2006-2008 年国内大输液制剂的销售量年均复合增长率为 6.36%；但销售额年均复合增长率达到了 16.69%，明显高于销售量的增速，主要是因为价格较高的塑瓶、PVC 软袋和非 PVC 软袋逐步实现对玻璃瓶的替代。非 PVC 软包装相对于玻璃瓶包装则具有运输方便、操作便捷、避免交叉污染（不形成空气回路）的优点，在欧美市场已基本普及，未来产品替代将是一个大趋势。目前国内大输液产品仍以传统的玻璃瓶包装为主，占比在 80% 左右，未来非 PVC 软袋的替代空间十分巨大，非 PVC 软包装生产线的需求同样会水涨船高。2007 年公司募投项目之一的非 PVC 大输液生产线设备处于国际领先地位，其全自动、3000 袋/小时大输液生产能力的生产线与日本大冢产品性能一致（其他国内产品为 1500 袋 2000 袋/小时），但价格比进口产品便宜近 200 万元。目前公司大输液生产线设备订单饱和，从 2010 年中报的情况来看，非 PVC

软包装生产线业务 2010 年上半年实现收入 6063 万元，同比增长 75%，已初具规模。

- 公司新一代产品，双室带 PVC 软袋生产线主要生产预封装的大输液产品，具有使用高效、疗效显著、减少污染的优点。预计将在 2011 年中期通过试用并完成 GMP 认证，2011 年底投产，有望成为新的利润增长点。同时，新 GMP 标准的实施也将为公司制药装备带来机会，刺激对大输液生产设备的升级和消毒设备的更新换代。
- 溜矿集团入主支持公司做大做强。溜矿集团把公司定位于集团健康产业的核心平台，在受让公司股权时承诺，“保持公司医疗和健康主业不变，保证公司生产经营发展的资金需要，根据业务拓展需要，向上市公司注入优质资产，做大做强上市公司”。在战略上，一方面重视内生式增长，公司具有强大的研发实力，通过不断创新将原有设备升级，并开发新的产品来实现稳健增长；另一方面，重视外延式扩张，围绕健康产业，以医疗器械为主，还将考虑向其他方向发展，向医疗服务行业靠拢。在新的领域，通过并购实现产业链延伸则是一个操作性强、见效快的选择，2010 年上半年公司相继收购了上海泰美医疗和淄博众生医药两家医药流通企业，公司已经在并购之路上逐步尝试。我们认为，在集团强大的现金流和做大做强意愿下，公司将加快外延式发展的步伐。
- 盈利预测与评级：不考虑外延扩张情况下，我们预计公司 2010 年-2012 年的 EPS 为 0.45 元、0.69 元、0.92 元，以 30 日收盘价计算 PE 分别为 59 倍、38 倍、29 倍，我们认为公司围绕灭菌消毒设备，不断开展供应室整体解决方案等高附加值业务，将保证盈利能力能够持续；大输液设备的产业升级，为公司带来发展机遇；在溜矿集团支持下，外延式并购步伐将加快，我们看好公司长期的投资价值，给予公司 6 个月目标价 30.00 元，首次给予公司“增持”评级。

附表：盈利预测及市场重要数据

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(万元)	52,891	65,496	88,584	106,925	141,263	187,837
增长率	2.87%	23.83%	35.25%	20.71%	32.11%	32.97%
营业利润(万元)	1,622	2,879	5,032	7,630	11,891	15,615
增长率	增长率	-18.96%	77.45%	74.79%	51.62%	55.85%
净利润(万元)	2,243	2,987	4,129	6,032	9,332	12,302
增长率	-5.17%	33.14%	38.23%	46.10%	54.71%	31.82%
每股收益(元)	0.17	0.22	0.31	0.45	0.69	0.92
市盈率(P/E)	154.80	116.27	84.11	57.57	37.21	28.23

附注：**分析师简介及跟踪范围：**

袁舰波：东海证券医药行业高级分析师，南京大学理学学士，复旦大学 MBA，拥有十多年的医药及证券行业从业经历，具备丰富的营销、管理及证券分析经验，对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司：益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、科华生物等。

屈昶：东海证券医药行业分析师，中山大学硕士，主要研究化学原料药、医疗器械及医药商业板块。

重点跟踪公司：浙江医药、新和成、海正药业、南京医药、天士力、中新药业、通策医疗等。

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本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多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122