

公司研究

收入大幅增长 业绩符合预期

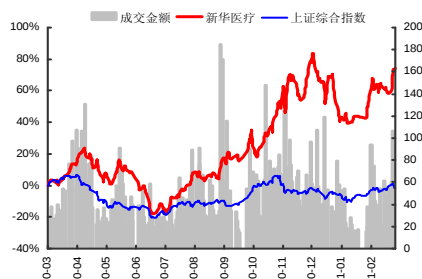
生物医药

2011 年 03 月 13 日

新华医疗（600587）2010 年年报点评

评级：谨慎推荐（维持）

52 周走势



报告作者：

国联证券研究所医药研究组

周静

执业证书编号：S0590210100010

联系人：

联系人：周静 扬扬

电话：0510-82833217

Email: zhoujing@glsc.com.cn

yangyang@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。

事件：2010 年度公司实现营业总收入为 13.42 亿元，同比增长 51.53%。实现利润总额和归属于母公司净利润分别为 7789.56 万元和 6035.23 万元，同比增长 47.96%和 46.18%，实现每股收益为 0.45 元。利润分配方案：每 10 股派发现金 1 元，业绩基本符合市场预期。

点评：

- **公司主营收入增速大幅超于预期。**2010 年全年公司医疗器械收入达到 11.42 亿元，同比增长 53.03%，这一方面与基层医疗机构的建设使得公司原有产品消毒灭菌设备和放射设备这些基础设备需求增加有关，另一方面也与公司清洗消毒器设备和非 PVC 软带大输液生产线这两个募投项目相继达产有关，依赖于整个行业的高景气度和较大的供需缺口，这两项业务相较于 09 年同比分别增长了 150.34%和 47.44%，超额完成了公司的预定目标。
- **原材料成本上升，期间费用率降低保障盈利能力。**由于钢材和人力成本的上升，公司医疗器械设备毛利率有所下滑，再加上低毛利商业业务的合并，综合毛利率为 24.19%，同比减少了 2.09 个百分点。依赖于收入的大幅增长，公司三项费用率都出现了下滑，其中销售费用率下滑最多，同比减少了近 2 个百分点。
- **行业的高景气度和新产品陆续放量保障公司持续发展。**基层医疗器械配置的低水平和设备的更新换代都为整个器械行业高于药品行业的增速提供保障。另外还未产生效益的募投项目中的 X 光机和血液辐照器以及下属多业务子公司都为公司提供了新的利润增长点。
- **盈利预测：**根据公司披露的信息，我们调整前期预测，2011 年和 2012 年 EPS 分别为 0.61 元、和 0.74 元，2011 年估值为 47 倍，目前估值比较合理，不过公司作为基础医疗设备的龙头企业，再加上 X 光机和大输液这些新利润点，我们看好公司的长期发展，维持“谨慎推荐”评级。

盈利预测表:

	2008 年	2009 年	2010 年	2011E	2012E
营业收入 (百万)	654.96	885.84	1342.23	1815.53	2156.90
营业成本 (百万)	490.9	653.03	1017.52	1403.26	1690.34
营业税金 (百万)	3.52	6.19	6.10	9.08	11.22
销售费用 (百万)	85.66	114.24	147.41	179.19	194.12
管理费用 (百万)	40.81	58.30	89.81	112.74	125.10
财务费用 (百万)	3.81	1.46	-1.42	7.81	10.78
资产减值损失 (百万)	1.52	2.55	12.82	5.00	3.00
公允价值变动 (百万)	-0.01	0.04	-0.03	0.00	0.00
投资净收益 (百万)	0.06	0.21	4.28	5.00	6.00
营业利润 (百万)	28.79	50.32	74.25	103.45	128.34
营业外收入 (百万)	8.64	2.51	4.06	3.00	2.00
营业外支出 (百万)	0.92	0.19	0.41	0.00	0.00
利润总额 (百万)	37.43	52.83	77.90	106.45	130.34
所得税 (百万)	6.12	8.72	13.27	18.34	22.85
净利润 (百万)	31.31	44.11	64.63	88.11	107.49
少数股东权益 (百万)	0.53	2.75	4.27	6.00	8.50
归属母公司净利润 (百万)	29.87	41.29	60.35	82.11	98.99
每股收益 (元)	0.23	0.33	0.45	0.61	0.74

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: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

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%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	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。