



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

业绩回顾

证券研究报告

2011年3月14日

医疗保健

研究部

孙亮¹

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080208030080
sunl@cicc.com.cn

推荐

新华医疗 (600587.SH)

业绩反转趋势确立、外延并购值得期待

主要财务信息

(百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	886	1,342	1,982	2,705
(+/-)	35%	52%	48%	36%
主营业务利润	227	319	462	640
(+/-)	41%	41%	45%	39%
净利润	41	60	84	117
(+/-)	38%	46%	39%	40%
EPS (元)	0.31	0.45	0.62	0.87
P/E	94.1	64.4	46.3	33.2
P/B	6.0	5.6	5.1	4.5
EV/EBITDA	53.5	37.8	21.5	18.6

股票信息

2011-3-13	A股
当前股价	人民币 28.9
股票代码	600587
日成交量 (万股)	0.00
52周最高价/最低价	30.66/13.13
总市值 (百万元)	3,884
发行股数 (百万股)	134
其中: 流通股 (百万股)	134.39
主要股东/持股比例	淄博矿业集团有限责任公司/29

最近估值走势

2011-3-13	Last week	1m	3m	YTD
[新华医疗]	10.01	18.64	3.21	3.10
[沪深300指数]	-0.71	4.61	2.70	3.81
[沪深300医药指数]	0.81	1.17	-8.88	-4.92

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

2010 年业绩符合预期:

2010 年公司实现销售收入 13.4 亿元、净利润 0.60 亿元; 对应每股收益 0.45 元, 同比增长 45.2%, 完全符合我们预期。公司计划每 10 股派发现金红利 1 元, 无股本转增。

评论:

政策因素带动业绩高速增长、反转趋势确立。新版 GMP 改造、消毒供应中心建设保障公司未来 3-4 年业绩的高速增长。依托消毒灭菌和空气净化等设备制造基础, 公司业务进一步拓展至手术室一体化改造和自建区域化消毒供应中心等相关部门, 进一步为公司业绩的长期稳定增长奠定基础。

医疗服务和医疗器械两线拓展。未来公司将围绕医疗服务和医疗器械两条主线进行业务拓展, 迅速实现做大做强的目标。预计今年, 公司在医院和医疗器械企业并购, 以及医疗器械自研新品推出等方面均将有所斩获。

新业务拓展和产品结构调缓解成本费用压力。预计 2011 年公司销售收入增速仍维持在 50% 左右; 由于钢价上涨对原材料成本影响的滞后效应和用工成本的持续上升, 预计 2011 年净利润增速为 40%。随着管理和营销效率的提升、新业务领域开始贡献利润以及自研新品的不断推出, 预计 2012 年收入和利润将实现 40% 左右的同步增长。

高增长缓解估值压力、新业务打开成长空间。预计未来 3 年, 公司利润将保持 40% 左右的复合增长, 有效缓解当前的估值压力。同时, 医疗器械业务的外延式扩张和医疗服务业务的有序开展, 为公司未来成长打开广阔的上升空间。

估值与建议:

我们预计 2011、2012 年 EPS 分别为 0.62 元和 0.87 元, 目前股价对应 2011、2012 年 PE 分别为 46X 和 33X。基于业绩反转趋势确立、实施医疗服务和医疗器械领域的外延式并购, 并启动融资计划, 公司未来成长空间广阔, 上调评级至“推荐”。

¹ 报告贡献人: 强静

图表 2: 历史和预测的财务指标

	2009A	2010A	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
损益表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
主营业务收入净额	886	1,342	1,982	2,705	净利润	41	60	84	117
(+/-%)	35.3%	51.5%	47.6%	36.5%	营运资本的增加	22	66	-34	-54
主营业务利润	227	319	462	640	经营活动现金流净额	106	124	124	129
营业费用	-114	-147	-218	-298	投资活动现金流净额	-21	-95	-105	-153
管理费用	-58	-90	-139	-195	融资活动现金流净额	-56	100	-2	-5
财务费用	-1	1	-5	-6	货币资金增加额	29	129	18	-29
(+/-%)	62%	197%	-466%	-23%	财务指标				
营业利润	50	70	100	142	毛利率	25.6%	23.7%	23.3%	23.7%
税前利润	53	78	108	149	息税前利润率	6.1%	6.1%	5.3%	5.5%
所得税	-9	-13	-18	-24	净利润率	4.7%	4.5%	4.2%	4.3%
少数股东权益	-3	-4	-6	-8	净资产收益率	6.4%	8.7%	10.9%	13.5%
净利润	41	60	84	117	总资产收益率	4.0%	4.8%	5.0%	5.5%
资产负债表 (百万元)					总资产负债率	31.5%	47.9%	54.9%	59.3%
货币资金	188	317	335	305	收入增速	35.3%	51.5%	47.6%	36.5%
应收款项	201	315	425	580	营业利润增速	74.2%	39.8%	43.2%	41.3%
存货	275	404	621	843	净利润增速	38.2%	46.2%	38.9%	39.7%
流动资产	712	1,110	1,472	1,839	流动比率	2.3	1.6	1.5	1.3
固定资产	237	293	400	550	速动比率	1.4	1.0	0.8	0.7
短期借款	-	50	60	73	应收帐款周转期	82.7	85.6	78.3	78.3
流动负债	303	689	1,009	1,364	存货周转期	154.0	144.8	150.0	150.0
长期负债	23	25	31	37	EPS	0.31	0.45	0.62	0.87
少数股东权益	60	80	86	94	P/E	94.1	64.4	46.3	33.2
股东权益	650	697	768	868	P/B	6.0	5.6	5.1	4.5
总资产	1,036	1,491	1,894	2,363	EV/EBITDA	53.5	37.8	21.5	18.6
					现金分红收益率	0.2%	3.6%	0.3%	0.5%

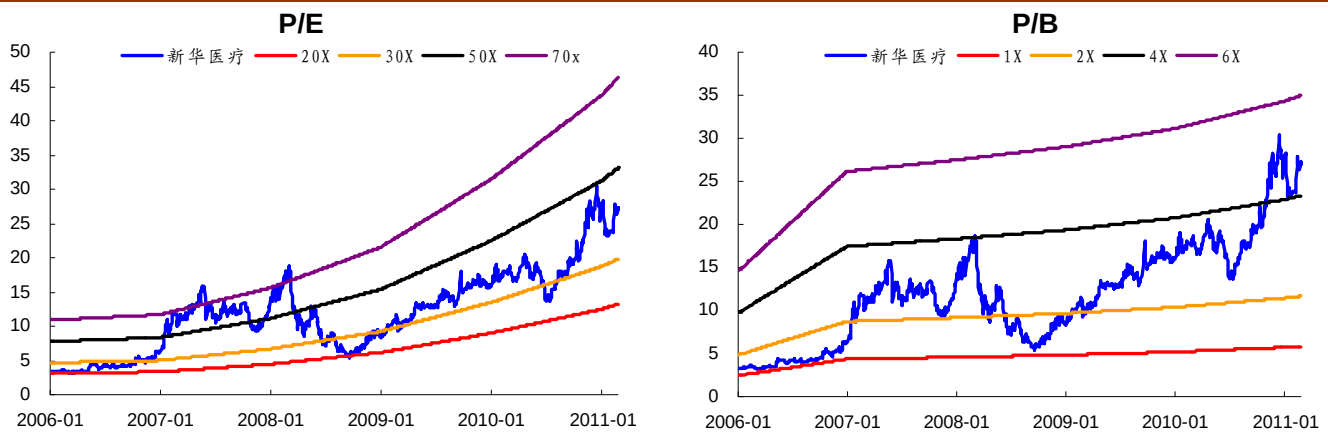
资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 3: 可比公司估值

公司名称	代码	Price (Rmb) 2011-3-13	Market cap (Rmb mn)	EPS(RMB)				P/E				EV/EBITDA			Div.Yield		ROE		P/B LTM	PEG 2010E	Growth 2009-2012E
				2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2008A	2009A	2009A	2010E			
大冢原研药——中值			5,569					81x	49x	32x	26x	46x	32x	#DIV/0!	0.3%	0.2%	15%	11%	6.1x	1.22	44%
品牌中研——中值			9,001					67x	44x	32x	25x	34x	32x	18	0.2%	0.6%	16%	12%	7.8x	1.33	33%
现代中研——中值			5,343					61x	43x	32x	25x	38x	30x	#DIV/0!	0.0%	0.6%	16%	12%	5.7x	1.30	30%
化学制剂药——中值			6,220					60x	45x	34x	26x	40x	34x	#DIV/0!	0.0%	0.0%	23%	16%	5.8x	1.27	32%
生物制剂——中值			8,462					56x	51x	36x	28x	33x	29x	#DIV/0!	0.2%	0.2%	19%	19%	9.8x	1.32	32%
爱尔眼科	300015	37.30	9,959	0.35	0.47	0.67	0.99	108x	79x	55x	38x	54x	48x	34	0.0%	0.9%	13%	10%	8.0x	2.00	39%
通策医疗	600763	20.46	3,280	0.14	0.31	0.42	0.56	148x	65x	48x	36x	74x	45x	33	0.0%	0.0%	11%	10%	13.2x	0.88	75%
医疗服务——中值			6,620					128x	72x	52x	37x	64x	46x	34	0.0%	0.5%	12%	10%	10.6x	1.44	57%
鱼跃医疗	002223	40.15	10,262	0.40	0.64	0.98	1.36	102x	63x	41x	30x	78x	45x	30	0.7%	0.2%	28%	28%	17.7x	1.09	57%
乐普医疗	300003	28.12	22,833	0.36	0.50	0.67	0.87	78x	56x	42x	32x	68x	50x	37	0.0%	0.9%	20%	20%	11.3x	1.54	37%
新华医疗	600587	28.90	3,884	0.31	0.45	0.59	0.64	94x	64x	49x	45x	57x	41x	31	0.2%	0.3%	7%	9%	5.6x	1.64	39%
山东药玻	600529	17.38	4,473	0.56	0.76	0.91	1.14	31x	23x	19x	15x	18x	16x	13	0.3%	0.6%	9%	11%	2.6x	0.83	27%
万东医疗	600055	15.48	3,351	0.32	0.27	0.33	0.40	49x	58x	47x	39x	36x	39x	32	0.4%	0.4%	13%	9%	6.0x		
医疗器械——中值			4,179					88x	63x	42x	31x	66x	48x	34	0.1%	0.3%	15%	11%	5.1x	1.59	38%
国药集团	000513	37.00	9,191	1.63	1.42	1.75	2.00	23x	26x	21x	19x	14x	13x	11	0.3%	0.0%	25%	16%	4.2x	7.11	4%
哈药股份	600664	21.39	26,566	0.78	0.91	1.05	1.22	27x	24x	20x	18x	20x	19x		2.8%	2.3%	16%	17%	4.3x	1.49	16%
复星医药	600196	12.69	24,167	1.31	0.58	0.72	0.88	10x	22x	18x	14x	8x	18x	15	0.8%	0.8%	48%	13%	3.0x	0.84	-26%
双鹤药业	600062	26.79	15,316	0.84	1.00	1.17	1.43	32x	27x	23x	19x	22x	18x	17	0.5%	0.9%	14%	14%	4.1x	1.50	18%
健康元	600380	12.99	17,114	0.37	0.54	0.68	0.84	35x	24x	19x	16x	15x	13x		0.9%	0.0%	16%	18%	4.6x	0.67	36%
人福科技	600079	22.83	10,766	0.43	0.51	0.64	0.80	53x	45x	36x	29x	33x	31x	24	0.2%	0.2%	15%	12%	5.7x	2.01	22%
三精制药	600829	22.48	8,691	0.72	0.89	1.04	1.18	31x	25x	22x	19x	21x	21x		3.3%	3.0%	19%	20%	5.7x	1.25	20%
丰原药业	000153	11.33	2,946	0.09	0.19	0.27	0.37		59x	42x	31x	35x	30x		0.0%	0.0%	3%	7%	4.2x	0.78	75%
太极集团	600129	9.89	4,222	0.09	0.28	0.28	0.37		35x	35x	26x	20x	14x		0.0%	0.0%	3%	9%	3.1x	0.45	79%
三九医药	000999	23.30	22,808	0.72	0.87	1.05	1.30	32x	27x	22x	18x	23x	20x	17	0.9%	1.3%	21%	20%	5.7x	1.30	21%
双鹤药业	600062	26.79	15,316	0.84	1.00	1.17	1.43	32x	27x	23x	19x	22x	18x	17	0.5%	0.9%	14%	14%	4.1x	1.50	18%
综合性制药企业——中值			13,041					31x	26x	22x	19x	21x	19x	17	0.6%	0.5%	16%	15%	4.2x	1.27	20%
国药股份	600511	23.48	11,242	0.47	0.68	0.90	1.12	50x	35x	26x	21x	11x	10x	8	0.6%	0.0%	24%	27%	9.5x	0.91	38%
上海医药	601607	21.18	42,204	0.09	0.68	0.92	1.12		31x	23x	19x	6x	5x	4	0.2%	0.0%	10%	14%	4.4x	0.14	225%
九州通	600998	15.70	22,302	0.21	0.26	0.35	0.45	75x	60x	45x	35x	59x	44x	34	0.0%	0.0%	19%	13%	7.1x	2.12	29%
南京医药	600713	11.52	3,995	0.13	0.12	0.17	0.22	86x	94x	69x	51x	29x	32x		0.1%	0.0%	9%	4%	3.9x	7.89	12%
嘉事堂	002462	21.44	3,430	0.27	0.29	0.38	0.48	81x	74x	57x	44x	52x	51x	40	0.0%	0.0%	8%	5%	3.5x	3.82	19%
海王生物	000078	11.91	7,771	0.02	0.00	0.00	-					95x			0.0%	0.0%	2%		11.6x		
第一医药	600833	12.89	2,054	0.25	0.00	0.00	-	51x				33x			0.5%	0.6%	11%		5.1x		
英特集团	000411	10.54	2,187	0.15	0.20	0.27	0.37	70x	52x	39x	29x	22x	18x		0.0%	0.0%	21%		10.5x		
桐阁阁	000591	12.62	2,476	0.10	0.13	0.00	0.14	124x	97x		93x	49x	43x	#DIV/0!	0.0%	0.0%	6%	6%	6.5x	-	-100%
中国医药	600056	18.81	5,849	0.61	0.00	0.83	-	31x				19x		9	0.0%	1.1%	15%	0%	4.0x	-	17%
一致药业	000028	29.00	7,223	0.67	0.87	1.16	1.54	43x	33x	25x	19x	25x	22x	17	0.3%	0.3%	27%	24%	8.5x	1.06	31%
医药商业——中值			4,922					72x	60x	42x	35x	31x	32x	#DIV/0!	0.0%	0.0%	11%	6%	5.8x	0.91	19%
全行业——中值			6,943					65x	46x	34x	26x	37x	31x	#DIV/0!	0.0%	0.2%	16%	13%	5.8x	1.27	34%

资料来源: WIND, 中金公司研究部

图表 4: 历史 P/E 和 P/B



资料来源: WIND, 中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED