



新版 GMP 将促公司高增长

投资要点:

- 公司消毒灭菌设备销量、市场占有率、技术水平居全国第一
- 新版 GMP 将会给行业龙头以及规模大的公司带来新的发展机遇
- 公司消毒灭菌设备业务在未来 3 年内将保持 30% 以上高增长

报告摘要:

- 公司 3 月 12 日公布年报:** 2010 年, 报告期内, 公司营业收入 134233.34 万元, 比上年同期 88583.66 万元增长 51.52%, 营业收入略好于预期。主要是本期公司产品市场向好和公司资本运营工作取得成效所致; 实现利润总额 7789.56 万元, 比上年同期 5264.81 万元增长 47.96%; 实现净利润 6462.62 万元, 比上年同期 4403.49 万元增长 46.76%; 归属于母公司的净利润比去年增长 46.18%; 报告期管理费用 8981.23 万元, 比上年同期 5830.17 万元上升 54.05%, 主要原因是本期工资及研发费增加所致。报告期财务费用 -142.28 万元, 比上年同期 145.99 万元下降 197.46%。主要原因是本年内公司借款减少所致。
- 新华医疗作为国内最早建立的医疗器械企业之一, 基础雄厚。**其生产的产品主要包括: 感染控制系列, 治疗诊断系列, 制药设备系列, 环保系列, 医用耗材系列等。其中医疗器械和消毒灭菌设备作为公司主营产品, 是公司的主要利润增长点, 在市场中处于龙头地位。
- 公司迎来新的机遇。**随着新版 GMP 的颁布, 推动了医药行业重新洗牌。而这将会给行业龙头以及规模大的公司带来新的发展机遇。大规模基层医疗机构的改扩建, 医药企业对生产设备的更新, 这对新华医疗是一次新的发展机遇。
- 盈利预测与评级。**预计公司 2011, 2012 将保持 30% 以上的增值, 预测每股收益分别为 0.68 和 0.93, 对应 PE 为 38 倍和 28 倍, 暂不给予评级。

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
销售收入	886	1342	1731	2251	2926
EBITDA	71	98	257	327	426
净利润	41	60	92	125	181
摊薄 EPS(元)	0.31	0.45	0.68	0.93	1.34
PE(X)	94.07	58.5	38.4	28.2	19.5
PB(X)	5.98	4.54	4.54	3.77	3.24

研究组

分析师:

黄立军 (S1180209070180)

联系人:

吴洋

电话: 010-88085967

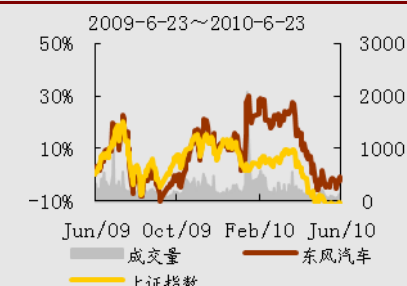
Email: wuyang@hysec.com

卫雯清

电话: 010-88085985

Email: weiwending@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20101231	17205	非常集中
20100930	15115	非常集中
20100630	11559	非常集中

数据来源: 港澳资讯

相关研究

宏源证券*公司点评*康恩贝—受益基本药物制度超预期 03.01

宏源证券*行业策略*医药行业—紧跟政策, 寻找确定性增长的个股 06.21

宏源证券*行业策略*医药行业—政策总体偏利好, 行业增长无悬念 11.25

宏源证券*公司点评*康恩贝—资产注入提升估值水平 02.17

公司 3 月 12 日公布年报: 2010 年, 公司实现营业收入 13.42 亿元, 比上年同期增长 51.52%, 主要是本期公司产品市场向好和公司资本运营工作取得成效所致; 实现利润总额 7789.56 万元, 比上年同期 5264.81 万元增长 47.96%; 实现净利润 6462.62 万元, 比上年同期 4403.49 万元增长 46.76%; 归属于母公司的净利润比去年增长 46.18%; 报告期管理费用 8981.23 万元, 比上年同期 5830.17 万元上升 54.05%, 主要原因是本期工资及研发费增加所致。报告期财务费用 -142.28 万元, 主要原因是本年内公司借款减少所致。

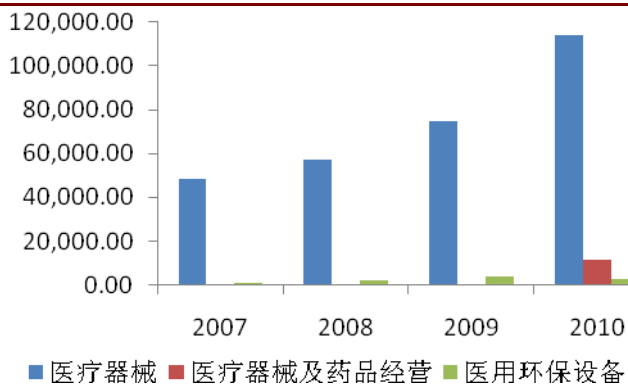
1. 消毒灭菌设备行业内领先, 市场地位不容撼动

新华医疗作为国内最早建立的医疗器械企业之一, 基础雄厚。其生产的产品主要包括: 感染控制系列, 治疗诊断系列, 制药设备系列, 环保系列, 医用耗材系列等。其中医疗器械和消毒灭菌设备作为公司主营产品, 是公司的主要利润增长点, 在市场中处于龙头地位。

公司是医疗器械行业中唯一的国家级企业技术中心和“AAAA”级标准化良好行为的企业, 不仅是国内最大的消毒灭菌设备研制生产基地, 也是国内生产放射治疗设备品种最多的企业。近几年公司的生产规模和市场占有率迅速扩大, 其中消毒灭菌设备销量、市场占有率、技术水平居全国第一。

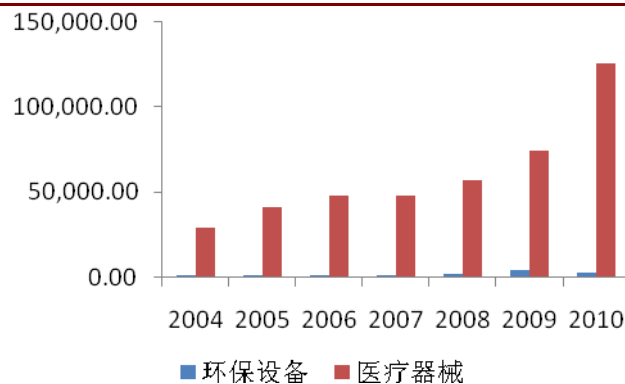
公司在多年的经营之后逐渐成为消毒灭菌设备行业的领军者, 在技术、价格、渠道和品牌上都具有一定的优势。公司通过与美国 Steris 公司以引进技术的方式介入了消毒灭菌设备行业, 价格仅为进口产品价格的 1/3 到 1/2, 且在性能上优于国内产品。长期的渠道关系的维护使其拥有在全国医院中的良好合作关系。

图 1: 主营业务收入-按产品分类 (单位: 万元)



资料来源: 宏源证券, 公司公告

图 12: 主营业务收入-按行业分类 (单位: 万元)



资料来源: 宏源证券, 公司公告

2. 公司未来亮点

随着新版 GMP 的颁布, 规定了所有制药企业在生产和销售药品前必须达到的标准。新标准的实施将会给医药行业带来相当大的冲击, 推动医药行业重新洗牌。而这将会给行业龙头以及规模大的公司带来新的发展机遇。对于占有消毒灭菌行业份额 70% 以上的新华医疗来说, 不能不说是一次新的发展机遇。

在十二五规划中, 我国将进行大规模基层医疗机构的建设, 由此将催生医院设备采购的高峰, 利好医院消毒灭菌设备; 另一方面, 即将实施的新版 GMP 标准对产品替代非常严格, 要求使用 8 年之后必须更换, 一批药企生产企业将会对灭菌设备进行大规模更新。因此预计, 公司消毒灭菌设备业务在未来 3 年内将保持 30% 以上高增长。

在过去几年中, 中国医疗卫生事业发展较快, 医疗卫生产品以每年 15%~20% 的速度

增长，高于国民经济的增长速度，为公司造就了比较广阔的发展空间，且公司产品在国际市场上具有一定的竞争能力，有较大的增长空间。

同时，公司在华医疗还积极拓展新的领域。公司的非 PVC 软袋生产线订单饱满，2010 年，公司非 PVC 软袋生产线已实现销售 35 条以上，估计在 2011 年再此基础上还会有较大的增长，是公司未来新的利润增长点。

3.盈利预测与评级

资产负债表	2009	2010	2011E	2012E	利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E
货币资金	188	188	317	675	营业收入	886	1342	1731	2251
应收票据	14	14	38	37	营业成本	653	1018	1302	1680
应收账款	186	186	277	464	营业税金及附加	6	6	10	13
预付款项	18	18	34	51	销售费用	114	147	188	248
其他应收款	29	29	41	69	管理费用	58	90	116	151
存货	275	275	404	667	财务费用	1	-1	1	0
长期股权投资	18	18	25	76	资产减值损失	3	13	6	7
固定资产	222	222	205	1533	投资收益	0	4	4	4
在建工程	15	15	87	393	营业利润	50	74	112	157
无形资产	58	58	42	1136	营业外收支净额	2	4	6	5
资产总计	1036	1036	1491	5123	税前利润	53	78	119	161
短期借款	0	0	50	1113	减：所得税	9	13	20	28
应付票据	10	10	50	83	净利润	44	65	98	134
应付账款	135	135	253	412	归属于母公司的净利润	41	60	92	125
预收款项	144	144	299	561	少数股东损益	3	4	7	9
应付职工薪酬	3	3	4	4	基本每股收益	0.31	0.45	0.68	0.93
应交税费	3	3	-13	-18	财务指标				
其他应付款	8	8	42	51	营收增长率	51.5%	29.0%	30.0%	30.0%
长期借款	6	6	6	6	EBIT 增长率	50.5%	41.2%	38.9%	46.1%
负债合计	326	326	714	2235	净利润增长率	46.2%	52.2%	36.3%	44.4%
现金流量表					销售毛利率	26.3%	24.2%	24.8%	25.4%
净利润	44	65	98	134	销售净利率	4.7%	4.5%	5.3%	5.6%
折旧与摊销	17	17	143	167	ROE	5.8%	7.8%	9.8%	11.5%
经营活动现金流	114	141	233	266	ROIC	5.43%	8.11%	4.64%	5.22%
投资活动现金流	-2	-82	-706	-421	PE	94.07	58.5	38.4	28.2
融资活动现金流	-67	70	676	311	P/S	4.38	2.6	2.0	1.6
现金净变动	45	129	203	156	P/B	5.98	4.54	3.77	3.24
期初现金余额	160	188	317	519	股息收益率	0.0%	0.0%	1.1%	1.0%
期末现金余额	204	317	519	675	EV/EBITDA	47.4	34.0	15.8	12.9

预计公司 2011, 2012 将保持 30%以上的增值，预测每股收益分别为 0.68 和 0.93。对应 PE 为 38 倍和 28 倍，暂不给予评级。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。