

医院整体工程与制药设备齐发展

——新华医疗(600587)公司点评

核心观点

1. 经营持续向好，业绩大幅增长。2010年公司实现营业收入13.42亿元，同比增长51.52%；实现归属于母公司的净利润6035万元，同比增长46.18%；经营活动产生的现金流量净额为1.24亿元，同比增长16.82%；实现每股收益0.45元，高于我们的预期。

2. 预收款项快速增长，业绩高增长值得期待。公司预收款项达到2.99亿元，同比增长107.54%。公司业务基本以订单为主，一般按照30%预收账款。预收款项快速增长意味着公司订单非常饱满，今年业绩高增长值得期待。

2. 医疗器械业务高增长。报告期内，医疗器械业务实现收入11.42亿元，同比增长53.03%。增速较09年提高22.71个百分点。业务的快速增长得益于医疗系统与制药设备市场的快速拓展，其中清洗消毒器增长150%，非PVC软袋大输液生产线增长47%，传统的灭菌消毒设备也有大幅增长。因为产品结构调整，医疗器械业务的毛利率下降1.59个百分点。

3. 医院整体工程起步。最近2年，公司已开始尝试为医院建设消毒供应中心，即为医院提供整体解决方案。与单纯为医院提供消毒设备不同，医院整体工程的建设包含了设计、建筑、装配、调试等多个环节，市场容量更大，技术要求也更高。2010年第一次临时股东大会已经对公司经营范围作出修改，增加相关装修建设资质，为公司开展整体工程业务奠定基础。

4. 新版GMP公布，带动制药灭菌消毒设备需求增加。新版GMP法规从3月1日起开始施行。新版GMP法规给予现有企业不超过5年的过渡期。为满足新版GMP要求，部分企业将更换消毒灭菌设备，并带来相关市场需求的增长。公司作为国内灭菌消毒设备的龙头企业，市场份额超过70%，将显著受益于此次新版GMP认证。

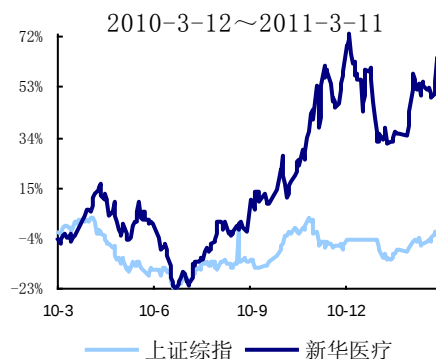
5. 围绕健康产业展开资本运作。2010年，公司资本运作的效率明显加快，并成功收购上海泰美医疗器械等多家公司，业务范围扩展至医疗器械销售、药品经销和诊断试剂等领域。2011年，公司将继续围绕大健康产业继续开展并购与合作，尤其是下游医疗服务领域将是公司重要的扩展方向。

6. 盈利预测与投资评级。我们预计公司2011-2013年的EPS分别为0.78元、1.12元和1.44元，对应的市盈率为37倍、26倍和20倍。公司所面向的医院整体工程和制药设备市场均有广阔的市场空间，未来增长的潜力巨大，给予公司“短期_推荐，长期_A”的评级。

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	1342	1852	2351	2704
同比增速(%)	51.52	37.98	26.93	15.03
净利润(百万)	71	104	140	176
同比增速(%)	46.76	71.50	43.08	28.07
EPS(元)	0.45	0.78	1.12	1.44
P/E	64	37	26	20

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	13439.40
流通A股(万股)	13439.40
52周内股价区间(元)	13.13-30.66
总市值(亿元)	38.84
总资产(亿元)	14.91
每股净资产(元)	5.19
目标价	6个月 12个月

相关报告

研究员: 徐昊

电话: 010-84183363

Email: xuhao@guodu.com

执业证书编号: S0940510120004

联系人: 胡博新

电话: 010-841833363

Email: huboxin@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

表 1 分业务收入和毛利率预测：

单位万元	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
医疗器械	57273	74639	114224	159485	202332	228589
增长率		30.32%	53.03%	39.62%	26.87%	12.98%
毛利率	25.09%	28.12%	26.52%	26.50%	26.20%	26.20%
环保设备	2186	3926	2854	3425	3767	4144
增长率		79.57%	-27.31%	20.00%	10.00%	10.00%
毛利率	33.93%	25.08%	35.88%	35.00%	35.00%	35.00%
其他	6037	10019	17146	22290	28977	37670
增长率		65.95%	71.14%	30.00%	30.00%	30.00%
毛利率	21.44%	13.07%	6.70%	7.00%	8.00%	8.00%

资料来源：公司公告、国都证券研究所

表 2 公司盈利预测：

单位：百万	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	886	1342	1852	2351	2704
增长率(%)	35.25	51.52	37.98	26.93	15.03
营业成本	653	1018	1402	1784	2060
毛利率(%)	34.57	35.25	36.63	38.20	40.61
营业税金及附加	6	6	11	14	16
资产减值准备	3	13	4	5	5
销售费用	114	147	181	209	214
管理费用	58	90	119	146	162
财务费用	1	(1)	7	9	9
公允价值变动净收益	4	(3)	0	0	0
投资净收益	21	428	0	0	0
营业利润	50	74	128	184	237
增长率(%)	74.79	47.55	72.36	43.78	28.57
期间费用率(%)	19.64	17.57	16.60	15.47	14.25
加：营业外收入	3	4	7	9	11
减：营业外支出	0	0	2	2	3
利润总额	53	78	134	191	245
增长率(%)	44.20	47.96	71.43	43.08	28.07
减：所得税	9	13	23	32	42
实际税负比率(%)	16.36	17.03	17.00	17.00	17.00
净利润	44	65	111	159	203
增长率(%)	44.88	46.76	71.50	43.08	28.07
减：少数股东损益	3	4	6	8	10
属于母公司的净利润	41	60	105	151	193
同比增长	38.23	46.18	74.46	43.08	28.07
每股收益(元)	0.31	0.45	0.78	1.12	1.44
市盈率(倍)	94	64	37	26	20

资料来源：公司公告、国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingy@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			