



医疗器械龙头迎来发展新阶段

新华医疗 (600587)

事件

公布 2010 年报

公司 2010 年营业收入 13.42 亿元，增长 51.52%；利润总额 0.78 亿元，增长 47.96%；实现净利润 0.65 亿元，增长 46.76%。基本每股收益 0.45 元，增长 45.16%。

简评

医疗器械持续增长 工程成为未来亮点

2010 年消毒清洁设备销售良好，同时新版 GMP 颁布预期促使制药装备销售增长，均使公司收入大幅增加；受不锈钢价格上升影响，销售毛利率略有下滑；资产减值损失增加使得本年销售净利率下降。我们预计新版 GMP 带来的新增设备需求和大输液生产线升级换代可在未来几年继续支持制药装备销售增长，而长期来看医疗专业工程业务可有效整合公司产品优势和渠道资源，成为新的支柱业务。公司近期利用外延式和内生式发展丰富业务结构，寻找新的增长点，体现了做大做强的意愿；公司经营有望进一步改善。

盈利预测

我们假设未来几年促进增长的因素仍将持续，公司主要产品医疗器械的销售增长保持在 35% 以上，综合毛利率稳定在目前水平，随规模扩大和业务结构优化期间费用率进一步下降；据此我们预测公司 2011 至 2013 年的 EPS 分别为 0.69、0.92 和 1.25 元，对应 PE 分别为 42、31 和 23 倍，横向比较估值较低；建议投资者关注公司医疗专业工程业务的发展。

预测和比率

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万）	1342.23	1816.12	2427.34	3216.59
营业收入增长率	51.52%	35.31%	33.66%	32.52%
EBITDA（百万）	94.97	142.90	194.84	263.92
EBITDA 增长率	37.14%	50.47%	36.35%	35.45%
净利润（百万）	60.35	92.24	124.03	168.16
净利润增长率	46.18%	52.84%	34.46%	35.58%
ROE	8.32%	11.45%	13.60%	15.91%
EPS（元）	0.45	0.69	0.92	1.25
P/E	64.36	42.11	31.32	23.10
P/B	5.57	5.01	4.41	3.79
EV/EBITDA	39.19	30.51	20.28	17.58

请参阅最后一页的重要声明

调高

增持

罗樾

luoxi@csc.com.cn

010-85130957

执业证书编号：S1440209080395

联系人：林柏川

linbaichuan@csc.com.cn

010-85130229

发布日期：2011 年 3 月 14 日

当前股价：28.90 元

目标价格 6 个月：32.43 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
7.76/3.99	-2.23/-5.50	71.10/73.74
12 月最高/最低价（元）		30.66/13.13
总股本（万股）		13439.40
流通 A 股（万股）		13439.40
总市值（亿元）		38.84
流通市值（亿元）		38.84
近 3 月日均成交量（万）		171.58
主要股东		
淄博矿业集团有限责任公司		29.00%

股价表现

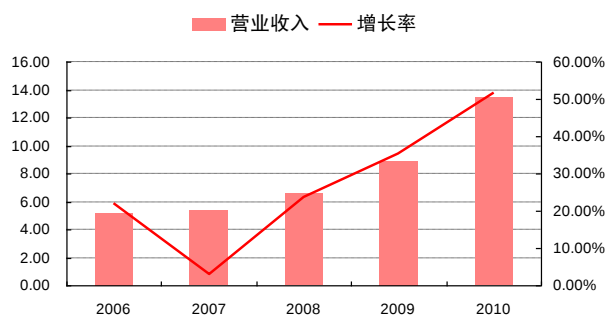


相关研究报告

- 08.04.29 新华医疗：受益医改与产业升级
- 08.03.17 新华医疗：07 年苦练内功 08 年快速增长

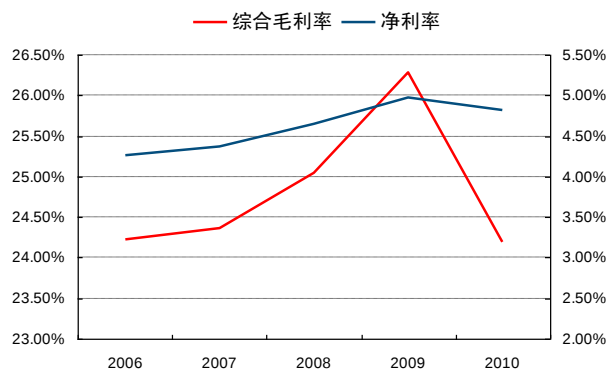
HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN

图 1：公司近年营业收入及增长率（单位：亿元）



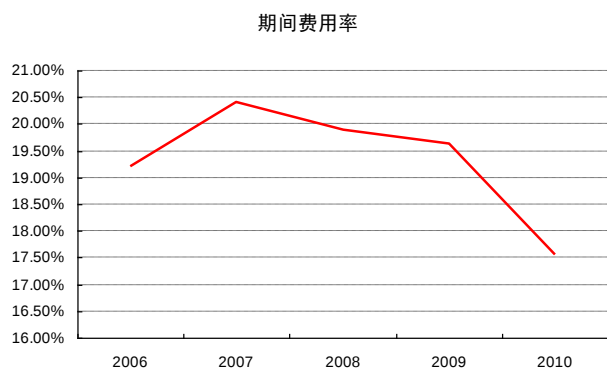
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 3：公司近年来综合毛利率和净利率



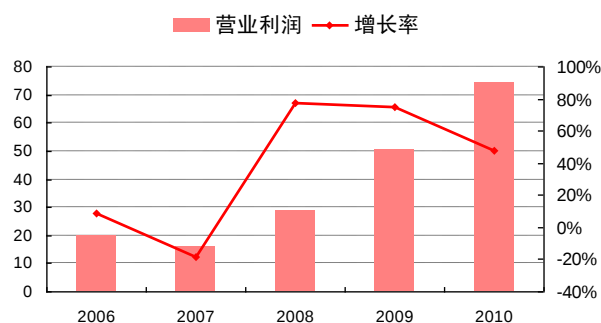
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 5：公司近年期间费用率趋势



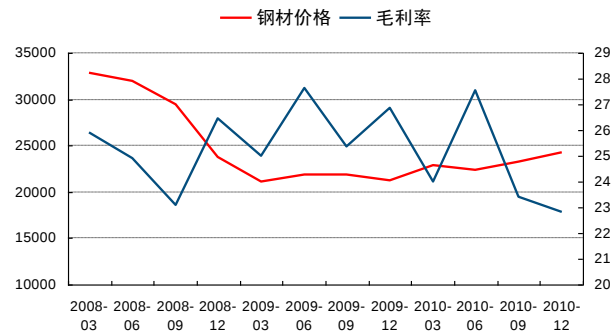
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 2：公司近年来单季度净利润及增长率（单位：百万元）



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 4：公司近年来单季度毛利率和不锈钢价格走势（元/吨）



资料来源：公司财务报表 Wind 中信建投证券公司研发部



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

罗樾：协和医科大学微生物与生化药学博士，医药行业分析师。从业3年，学术功底深厚，研究范围覆盖生物制品、中成药、化学原料药和化学制剂等多个子行业。曾获“今日投资”2008年医疗保健行业最佳分析师入围奖。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街188号4楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道201号渣打银行大厦601室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。