



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4月26日

医疗保健

研究部

孙亮¹

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511010021
sunl@cicc.com.cn

推荐

新华医疗 (600587.SH)

业绩大幅增长, 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	2,066	3,090
(+/-)	35%	52%	54%	50%
主营业务利润	227	319	473	709
(+/-)	41%	41%	49%	50%
净利润	41	60	98	151
(+/-)	38%	46%	63%	53%
EPS (元)	0.31	0.45	0.73	1.12
P/E	102.8	70.3	43.2	28.2
P/B	6.5	6.1	5.4	4.7
EV/EBITDA	58.6	41.5	22.0	17.3

股票信息

2011-4-25	A股
当前股价	人民币 31.59
股票代码	600587
日成交量 (万股)	0.00
52周最高价/最低价	31.6/13.13
总市值 (百万元)	4,245
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

2011-4-25	Last week	1m	3m	YTD
[新华医疗]	17.52	15.33	35.64	12.70
[沪深300指数]	-3.26	-1.36	10.00	3.88
[沪深300医药指数]	-1.63	-3.51	2.82	-9.71

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

公司近况:

2011年一季度公司实现销售收入4.6亿元、净利润0.23亿元; 对应每股收益0.17元, 同比增长234.4%, 超出我们预期。我们预计2011年全年公司利润增速达63%, 业绩反转趋势完全确立。

评论:

未来三年复合增长超50%。消毒供应中心建设、新版GMP改造、大输液灌装灭菌设备销售以及手术室一体化改造带动2011年和2012年分别实现60%左右增长。2012年新品推出带动2013年继续维持50%以上增长。

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。

管理层激励释放业绩动力。2010年管理层提取激励基金八百多万。该激励基金和净利润以及净资产挂钩, 从而促进公司在不断提高经营业绩的同时, 扩大外延式并购。从而带动业绩资产持续高增长。

管理效率提升和产品结构调整缓解成本费用压力。钢价上涨是影响公司业绩增速的最主要因素, 但通过管理效率提升, 成本压力大大缓解。我们预计2011年公司销售收入和净利润增速仍维持在60%左右。随着管理和营销效率的提升、自研新品的不断推出以及新业务领域的拓展, 预计公司未来盈利能力将不断提升。

估值与建议:

我们预计2011、2012年EPS分别为0.73元和1.12元, 目前股价对应2011、2012年PE分别为43X和28X。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, 维持“推荐”评级。

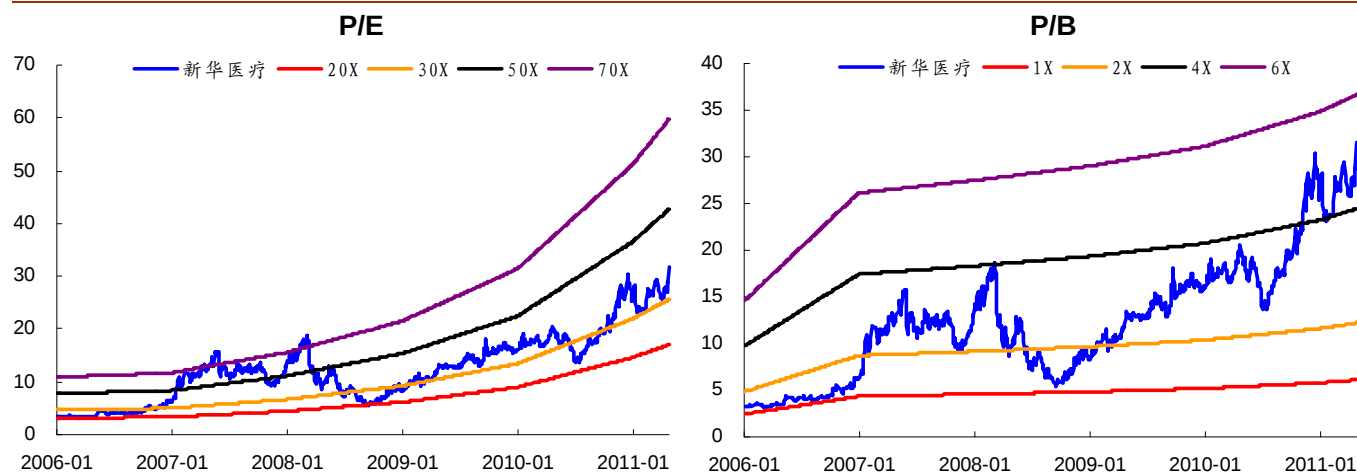
¹ 报告贡献人: 强静

图表 1: 盈利预测调整前和调整后

	综合盈利预测调整			
	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	886	1,342	1,982	2,705
(人民币 百万)	886	1,342	2,066	3,090
	0%	0%	4%	14%
主营业务成本	659	1,024	1,520	2,064
(人民币 百万)	659	1,024	1,592	2,380
	0%	0%	5%	15%
净利润	41	60	84	117
(人民币 百万)	41	60	98	151
	0%	0%	17%	29%
总股本	134	134	134	134
(人民币 百万)	134	134	134	134
	0%	0%	0%	0%
每股盈利	0.31	0.45	0.62	0.87
(人民币)	0.31	0.45	0.73	1.12
	0%	0%	17%	29%

资料来源：公司资料；中金公司研究部

图表 2: 历史 P/E 和 P/B



资料来源：WIND；中金公司研究部

图表 3: 历史和预测的财务数据

	2009A	2010A	2011E	2012E		2009A	2010A	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	2,066	3,090	净利润	41	60	98	151
(+/-%)	35.3%	51.5%	53.9%	49.6%	营运资本的增加	22	66	-41	-79
主营业务利润	227	319	473	709	经营活动现金流净额	106	124	127	134
营业费用	-114	-147	-209	-309	投资活动现金流净额	-21	-95	-112	-184
管理费用	-58	-90	-147	-216	融资活动现金流净额	-56	100	3	-2
财务费用	-1	1	1	0	货币资金增加额	29	129	17	-51
(+/-%)	62%	197%	-50%	-42%	财务指标				
营业利润	50	70	119	184	毛利率	25.6%	23.7%	22.9%	23.0%
税前利润	53	78	126	192	息税前利润率	6.1%	6.1%	5.7%	6.0%
所得税	-9	-13	-21	-31	净利率	4.7%	4.5%	4.8%	4.9%
少数股东权益	-3	-4	-7	-11	净资产收益率	6.4%	8.7%	12.6%	16.6%
净利润	41	60	98	151	总资产收益率	4.0%	4.8%	5.7%	6.6%
资产负债表 (百万元)					总资产负债率	31.5%	47.9%	55.5%	61.3%
货币资金	188	317	334	283	收入增速	35.3%	51.5%	53.9%	49.6%
应收款项	201	315	443	663	营业利润增速	74.2%	39.8%	69.8%	55.2%
存货	275	404	650	972	净利润增速	38.2%	46.2%	62.9%	53.3%
流动资产	712	1,110	1,522	2,039	流动比率	2.3	1.6	1.4	1.3
固定资产	237	293	406	587	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	1,052	1,554	存货周转期	154.0	144.8	150.0	150.0
长期负债	23	25	31	39	EPS	0.31	0.45	0.73	1.12
少数股东权益	60	80	87	97	P/E	102.8	70.3	43.2	28.2
股东权益	650	697	781	909	P/B	6.5	6.1	5.4	4.7
总资产	1,036	1,491	1,951	2,599	EV/EBITDA	58.6	41.5	22.0	17.3
					现金分红收益率	0.2%	3.3%	0.3%	0.5%

资料来源：公司资料；中金公司研究

图表 4：可比公司估值表

公司名称	代码	总市值 (百万元)	每股收益(元)			P/E			EV/EBITDA		股息收益率	净资产收益率		P/B	PEG	Growth
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2010A	2010A	2011E	LTM	2011E	2009-2012E
大宗原料药——中值			5,374			55x	34x	23x	29x	23	0.0%	10%	14%	5.9x	0.70	43%
云南白药	000538	39,927	1.33	1.79	2.37	43x	32x	24x	38x	7	0.0%	21%	23%	9.0x	0.74	43%
同仁堂	600085	19,677	0.66	0.77	0.94	57x	49x	40x	31x	6	0.0%	11%	12%	6.0x	2.67	18%
广州药业	600332	10,987	0.33	0.43	0.52	56x	43x	35x	26x	3	0.0%	8%	10%	4.3x	1.49	29%
东阿阿胶	000423	30,105	0.89	1.52	1.86	52x	30x	25x	41x	13	0.0%	21%	45%	11.0x	0.51	59%
片仔癀	600436	9,047	1.39	1.62	2.06	47x	40x	31x	36x	9	0.0%	18%	23%	8.6x	1.23	32%
康美药业	600518	31,596	0.34	0.55	0.81	42x	26x	18x	34x	119	0.0%	16%	3%	6.7x	0.46	56%
贵州百灵	002424	9,441	0.62	0.96	1.32	65x	42x	30x	55x	35	0.0%	18%	13%	5.1x	0.99	42%
中恒集团	600252	19,095	0.77	1.76	2.27	46x	20x	15x	34x	17	0.0%	32%	41%	17.3x	0.11	177%
马应龙	600993	6,512	0.74	1.17	1.50	53x	34x	26x	40x	29	0.0%	15%	16%	6.4x	9.11	4%
中新药业	600329	7,173	0.40	0.47	0.60	34x	28x	22x	17x	18	0.0%	15%	14%	5.5x	1.72	16%
品牌中药——中值			9,244			52x	33x	25x	35x	17	0.0%	13%	13%	6.2x	0.99	36%
天士力	600535	20,889	0.87	1.13	1.39	46x	36x	29x	30x	10	0.0%	14%	24%	6.3x	1.00	36%
康缘药业	600557	6,792	0.45	0.60	0.82	36x	27x	20x	27x	21	0.0%	16%	17%	5.8x	1.10	25%
武汉健民	600976	3,051	0.47	0.61	0.73	43x	33x	27x	31x	24	0.0%	9%	12%	3.7x	0.86	38%
昆明制药	600422	4,012	0.27	0.43	0.68	47x	30x	19x	26x	20	1.2%	12%	16%	5.5x	0.58	52%
上海凯宝	300039	7,155	0.71	1.16	1.59	58x	35x	26x	50x	30	1.0%	8%	12%	5.8x	0.49	72%
桂林三金	002275	10,553	0.52	0.55	0.71	34x	33x	25x	32x		1.2%	15%	15%	4.4x		
仁和药业	000650	8,781	0.52	0.73	0.91	40x	29x	23x	28x	22	0.3%	23%	25%	10.0x	0.79	36%
江中药业	600750	8,731	0.84	1.04	1.35	33x	27x	21x	23x		0.0%	21%	19%	5.0x	0.99	27%
现代中药——中值			5,106			45x	30x	24x	30x	21	0.0%	13%	15%	5.1x	0.98	35%
恒瑞医药	600276	36,572	0.97	1.26	1.67	51x	39x	29x	40x	9	0.2%	21%	22%	10.8x	2.04	19%
科伦药业	002422	31,963	2.76	4.29	5.54	48x	31x	24x	38x	25	0.4%	6%	10%	4.6x	0.56	55%
华东医药	000963	12,275	0.76	1.02	1.28	37x	28x	22x	22x	16	0.0%	26%	27%	10.8x	3.45	8%
康芝药业	300086	4,800	1.46	2.04	3.54	16x	12x	7x	31x	27	1.3%	26%	10%	1.3x	0.11	104%
仙琚制药	002332	5,838	0.35	0.55	0.70	49x	31x	24x	31x	22	0.0%	11%	14%	5.3x	0.68	46%
普华药业	002437	8,459	0.55	1.76	2.40	55x	17x	13x	42x	28	1.7%	11%	11%	2.2x	0.18	95%
信立泰	002294	14,074	1.57	2.09	2.74	40x	30x	23x	34x	25	0.0%	19%	21%	7.6x	0.62	48%
化学制剂药——中值			5,838			44x	31x	23x	32x	23	0.0%	15%	11%	4.6x	0.97	36%
生物制剂——中值			7,797			50x	33x	27x	31x	21	0.0%	19%	18%	6.3x	0.98	32%
医疗服务——中值			6,179			70x	49x	34x	39x	32	0.0%	14%	16%	9.8x	1.01	56%
医疗器械——中值			4,097			69x	45x	32x	50x	33	0.0%	11%	12%	5.3x	1.12	37%
丽珠集团	000513	8,562	1.41	1.75	2.00	24x	20x	17x	14x	11	0.0%	17%	16%	4.0x	5.37	4%
哈药股份	600664	24,455	0.91	1.04	1.22	22x	19x	16x	16x	15	0.0%	17%	17%	3.8x	1.21	16%
复星医药	600196	22,319	0.45	0.64	0.83	26x	18x	14x	18x		0.0%	13%	14%	2.6x	0.61	-30%
双鹤药业	600062	14,550	0.91	1.17	1.43	28x	22x	18x	19x	16	0.0%	14%	15%	3.8x	1.21	18%
三九医药	000999	20,048	0.83	1.05	1.29	25x	20x	16x	18x	15	0.0%	20%	20%	4.8x	0.97	20%
双鹤药业	600062	14,550	0.91	1.17	1.43	28x	22x	18x	19x	16	0.0%	14%	15%	3.8x	1.21	18%
综合性制药企业——中值			12,532			26x	20x	17x	18x	16	0.0%	16%	16%	3.9x	0.94	21%
国药股份	600511	8,858	0.65	0.90	1.12	29x	21x	17x	21x	7	0.0%	24%	31%	6.8x	0.54	38%
上海医药	601607	41,726	0.69	0.92	1.12	30x	23x	19x	18x	4	0.0%	15%	16%	4.6x	0.10	225%
九州通	600998	19,688	0.26	0.35	0.45	53x	40x	31x	39x	31	0.0%	13%	15%	8.3x	1.40	29%
南京医药	600713	4,807	0.12	0.17	0.22	113x	83x	62x	36x	33	0.0%	4%	5%	4.7x	6.97	12%
一致药业	000028	8,009	0.91	1.16	1.53	33x	26x	20x	21x	20	0.0%	24%	25%	8.2x	0.81	32%
医药商业——中值			6,122			56x	40x	32x	38x	23	0.0%	6%	6%	5.7x	1.40	24%
全行业——中值			6,811			47x	33x	25x	32x	22	0.0%	13%	14%	5.4x	0.97	36%

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