

医疗器械III

署名人: 周锐

执业证书编号: S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 王威

S0960110110052

0755-82026824

Wangwei5@cjis.cn

6-12个月目标价: 35.00元

当前股价: 32.17元

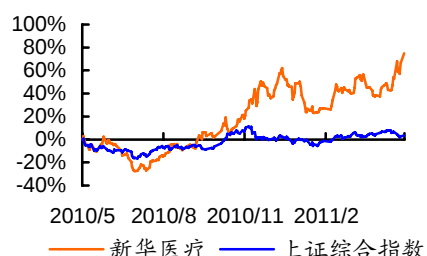
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	2866.02
总股本(百万)	134
流通股本(百万)	134
流通市值(亿)	43
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	5.78
资产负债率	47.9%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
新华医疗	0.00	0.00	-100.0
			0
上证综合指数	0.00	0.00	-100.0
			0



相关报告

新华医疗

600587

推荐

传统业务增长良好, 新业务蓄势待发

近期, 我们与公司管理层就公司经营情况进行了交流。

投资要点:

- **传统业务增长良好。**医疗器械业务收入10年同比增长53%; 消毒灭菌设备、制药设备、放射治疗设备在国内已占据销量第一, 市场占有率较高(其中消毒灭菌市场占有率近70%), 受新版GMP和医院消毒供应中心建设驱动, 11年传统业务收入增速有望超40%;
- **新业务蓄势待发。**医疗专业工程是公司未来业务拓展的重点, 主要为医院感染控制提供整体解决方案(消毒供应室和洁净手术室等); 整体解决方案比单卖设备的毛利率要高, 盈利能力更强, 但垫资相对较多; 另外, 口腔整体解决方案等新业务也将快速发展;
- **资金瓶颈有待解决。**11年一季度的经营性现金流为-5379.26万, 跟工程类业务垫资较多有关系, 预计公司今年将会考虑融资来解决资金瓶颈; 在资金瓶颈解决后, 工程类业务将会进入高速发展阶段; 例如2007年的募投项目都较成功(募集资金2.3亿): 大输液2010年收入1.43亿(利润2873万), 清洗消毒器2010年收入1.6亿(利润为2780万);
- **管理层做大做强上市公司的动力较足。**自从大股东变更之后, 大股东对上市公司有期待(3年收入达到20亿, 5年达到30亿), 也有激励(采用激励奖金办法, 09年激励奖金430万, 10年激励奖金812万), 还有支持(大股东实力雄厚, 将从各个方面支持上市公司);
- **并购预期强烈。**公司10年已有了一系列的并购动作, 如淄博众生医药有限公司和上海泰美医疗器械有限公司等(10年新增了1.13亿医疗器械及药品经营业务收入); 我们预计公司未来将会进行更多的并购动作, 业务品种将继续丰富; 并购业务短期将贡献收入, 但要形成可观利润, 有些还需要一定时间的磨合;
- **首次推荐评级。**我们预测11-13年EPS为0.7、1.04、1.47元; 未来收入、利润、市值的上升空间都较大, 给予推荐评级, 6~12个月目标价35元。
- **风险提示:**原材料涨价风险、公司业务快速扩张的管理风险

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1342	1843	2475	3217
同比(%)	52%	37%	34%	30%
归属母公司净利润(百万元)	60	94	139	197
同比(%)	46%	56%	48%	42%
毛利率(%)	24.2%	24.8%	25.3%	25.7%
ROE(%)	8.7%	12.1%	15.5%	18.6%
每股收益(元)	0.45	0.70	1.04	1.47
P/E	71.64	46.04	31.05	21.90
P/B	6.20	5.56	4.83	4.07
EV/EBITDA	46	30	21	15

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1110	1320	1743	2204	营业收入	1342	1843	2475	3217
现金	317	276	371	483	营业成本	1018	1386	1850	2390
应收账款	277	381	511	665	营业税金及附加	6	8	11	14
其它应收款	41	52	73	92	营业费用	147	202	267	340
预付账款	34	43	60	75	管理费用	90	126	168	219
存货	404	527	666	813	财务费用	-1	-2	-1	-1
其他	38	41	62	76	资产减值损失	13	0	0	0
非流动资产	381	427	465	498	公允价值变动收益	-0	0	0	0
长期投资	25	26	26	26	投资净收益	4	0	0	0
固定资产	205	293	352	396	营业利润	74	121	180	255
无形资产	42	43	43	43	营业外收入	4	0	0	0
其他	108	65	43	32	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1491	1746	2207	2701	利润总额	78	121	180	255
流动负债	689	872	1208	1521	所得税	13	21	31	43
短期借款	50	57	95	104	净利润	65	101	149	211
应付账款	253	316	441	557	少数股东损益	4	7	10	14
其他	386	499	671	859	归属母公司净利润	60	94	139	197
非流动负债	25	10	7	8	EBITDA	90	136	201	280
长期借款	6	6	6	6	EPS (元)	0.45	0.70	1.04	1.47
其他	19	4	1	2	主要财务比率				
负债合计	714	882	1215	1529	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	80	87	97	111	成长能力				
股本	134	134	134	134	营业收入	51.5%	37.3%	34.3%	30.0%
资本公积	331	331	331	331	营业利润	47.6%	63.2%	48.3%	41.8%
留存收益	232	312	430	597	归属于母公司净利润	46.2%	55.6%	48.3%	41.8%
归属母公司股东权益	697	777	896	1062	获利能力				
负债和股东权益	1491	1746	2207	2701	毛利率	24.2%	24.8%	25.3%	25.7%
现金流量表					净利率	4.5%	5.1%	5.6%	6.1%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	8.7%	12.1%	15.5%	18.6%
经营活动现金流	124	24	136	192	ROIC	12.2%	16.1%	21.6%	27.5%
净利润	65	101	149	211	偿债能力				
折旧摊销	17	16	22	27	资产负债率	47.9%	50.5%	55.0%	56.6%
财务费用	-1	-2	-1	-1	净负债比率	7.84%	7.17%	8.34%	7.21%
投资损失	-4	0	0	0	流动比率	1.61	1.51	1.44	1.45
营运资金变动	39	-100	-64	-88	速动比率	1.02	0.91	0.89	0.91
其它	9	9	30	43	营运能力				
投资活动现金流	-95	-60	-60	-60	总资产周转率	1.06	1.14	1.25	1.31
资本支出	108	60	60	60	应收账款周转率	5	5	5	5
长期投资	18	-0	0	0	应付账款周转率	5.24	4.87	4.89	4.79
其他	31	-0	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	100	-4	18	-21	每股收益(最新摊薄)	0.45	0.70	1.04	1.47
短期借款	50	7	38	9	每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	0.18	1.01	1.43
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.19	5.78	6.67	7.90
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	71.64	46.04	31.05	21.90
其他	49	-12	-20	-30	P/B	6.20	5.56	4.83	4.07
现金净增加额	129	-40	95	111	EV/EBITDA	46	30	21	15

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐： 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性： 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避： 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

中投医药团队荣誉：2007 年和 2009 年《新财富》最佳分析师评选中入围；“2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第 2 名，2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名；2010 年新财富、水晶球、金牛奖均为第 5 名。2010 年财经风云榜最佳证券分析师（医药行业唯一一个）。

中投医药团队成员：

周锐，医药行业首席分析师，理学博士，3 年医药行业从业经验，8 年证券行业从业经验，整体负责中投医药团队研究工作；

余方升，医药行业研究助理，理学学士，经济学硕士，2009 年加入中投证券研究所，负责中药行业研究；

余文心，医药行业研究助理，北京大学药学、经济学双学士，北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所，负责化学药、医疗服务及政策研究；

江琦，医药行业研究助理，上海交大生物工程学士，经济学硕士，2010 年加入中投证券研究所，负责生物制药行业及医药流通研究；

王威，医药行业研究助理，工学硕士，5 年医疗器械行业从业经验，2010 年加入中投证券研究所，负责医疗器械及境外上市中资医药股研究；

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434