

分析师： 乔洋 021-68751065 zoupeng@cjsc.com.cn 执业证书编号： S0490510120007

联系人： 邹朋 021-68751065 zoupeng@cjsc.com.cn

政策利好推动公司发展，未来业务有望多点开花

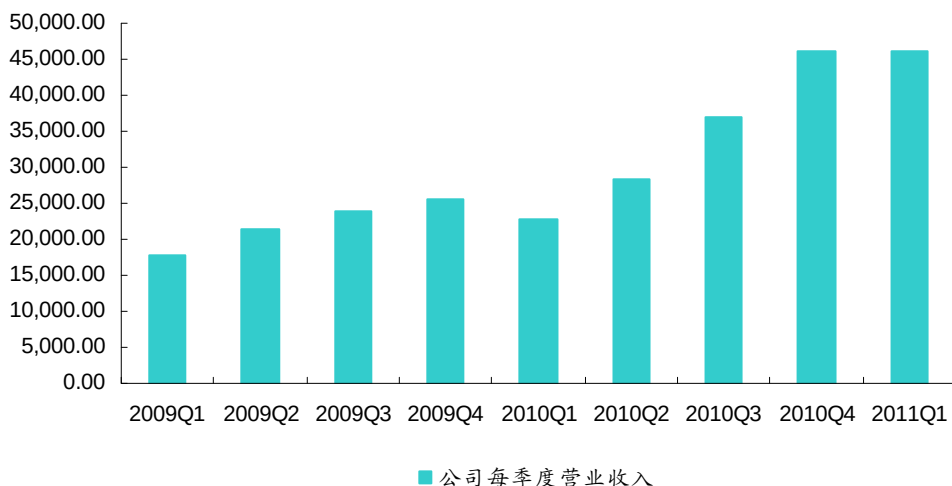
事件评论

近期我们参加了新华医疗股东大会，与公司管理层就公司经营情况以及未来发展规划进行了沟通：

第一， 受益于新版 GMP 认证和医院基建投入，公司传统业务增长良好

新版 GMP 的推出，使得无菌制药企业在制药消毒灭菌设备标准大幅提高，药企在未来 3-5 年的 GMP 改造对于消毒设备升级换代的需求将会有较大提升，消毒设备行业进入了一个景气周期。此外，今年国家加大了对基层医疗设施的建设，医院感控设备的采购和升级需求得到明显释放，公司作为院内感控设备的龙头企业收益明显。公司也将充分把握行业机遇，加快自身发展。公司一季度业绩大幅增长，超出市场预期，也体现了行业景气对于公司的推动作用。

图 1：公司单季度营业收入增长情况（单位：万元）



资料来源：公司公告，长江证券研究部

第二， 未来公司三大块业务有望多点开花，新的增长点将维持公司高成长

目前公司主营业务主要分为三大块，按对公司销售收入贡献大小排序分别是：感染控制类设备、制药装备和放射治疗设备。在把握行业景气机遇，推动现有产品增长的前提下，公司也将积极开拓新产品，为公司发展带来新的增长点。

感染控制类设备 公司过去主要是做蒸汽灭菌设备，该产品的市场占有率是全国第一；随后公司开始发展清洗消毒设备，未来还会重点发展低温灭菌设备。因为随着医疗器械的发展，很多医疗器械已经不能用高温灭菌的方式了，目前低温灭菌设备的市场占比仅仅 3-5%，未来市场占比有可能达到 30%。目前公司已经有低温灭菌产品，未来将成为公司新的增长点。随着公司感控设备产品线的不断完备和业务水平的提升，整体化解决方案将是公司未来发展的重点业务。目前公司已经参与规划设计了 400 多家消毒供应室的工程，其中全面采用公司整体方案的有 200 多家，剩余部分采用的公司的设备。

制药装备 公司目前该块业务的主要产品是大输液非 PVC 软袋生产线，但由于目前国家对于抗生素的限制使用，大输液整体市场容量增速会逐步放缓，目前行业发展主要是软袋对玻璃瓶的替代，公司这块业务的增速会较为平稳。目前公司还会发展清洗消毒器，目前国外已经普及，目前公司已经开始研发工作。公司朝着质检设备来发展。公司未来也会考虑冻干设备，目前国内最好冻干设备的主要机械部件是公司做的（英国爱德华），计划明年公司自主生产的冻干设备会投入市场，这也可以缓解由于大输液生产线增长放缓对制药装备增速的影响。

放射治疗设备 公司目前在国内的市场份额第一，其竞争对手主要为国外企业。公司放疗设备的主要销售在国内，海外暂时还没有实现销售，公司正在积极拓展海外市场。之前公司放疗产品主要为低能级设备，未来公司将发展中高能级设备，实现该产品线的升级。

第三， 公司未来将会加大研发投入和内部资源整合，内生和外源共同发展

公司未来将会在北京和上海成立研发中心，以地域优势来吸引人才，同时进行员工激励计划，来提高员工积极性。同时公司也会逐步对个子公司和产品线之间的生产和营销渠道进行整合，提高运营效率。我们认为随着渠道整合的深入，公司产品利率偏低的状态有望得到改善。如果有好的标的能够与公司的业务实现互补，公司也愿意积极的进行合作，实现外源式的发展。

未来公司重点发展的新业务还有口腔产品业务。去年公司专门设计开发了针对口腔科的灭菌设备和清洗设备。公司专门成立的针对口腔科的部门，未来的方向是口腔科的整体解决方案。公司还会发展做义齿的自动生产设备，开发适合国内患者的义齿制作软件。

第四， 预计新华医疗 2011-2013 年 EPS 分别为 0.73 元、1.15 元和 1.65 元，给予“推荐”评级

我们预计新华医疗 2011-2013 年 EPS 分别为 0.73 元、1.15 元和 1.65 元。随着新版 GMP 认证的不断推进，制药装备行业处于景气高点，公司受益明显。同时公司积极推进采购和营销渠道的整合，未来盈利能力有望持续提升；随着未来产品线的不断丰富，公司长期发展能够得到保障，给予公司“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1342	1976	2738	3610	货币资金	317	299	347	458
营业成本	1018	1479	2034	2667	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	325	497	704	943	应收账款	318	469	649	856
% 营业收入	24.2%	25.2%	25.7%	26.1%	存货	404	588	808	1060
营业税金及附加	6	9	12	16	预付账款	34	50	81	106
% 营业收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	147	207	285	372	流动资产合计	1110	1460	1963	2582
% 营业收入	11.0%	10.5%	10.4%	10.3%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	90	126	172	227	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	6.7%	6.4%	6.3%	6.3%	长期股权投资	25	25	25	25
财务费用	-1	0	-1	-1	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	固定资产合计	293	324	359	400
资产减值损失	13	31	40	45	无形资产	42	39	37	36
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	5	5	5	5
投资收益	4	0	0	0	递延所得税资产	16	5	7	8
营业利润	74	124	196	283	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	5.5%	6.3%	7.2%	7.8%	资产总计	1491	1859	2396	3055
营业外收支	4	4	4	4	短期贷款	50	0	0	0
利润总额	78	127	199	286	应付款项	303	436	599	786
% 营业收入	5.8%	6.4%	7.3%	7.9%	预收账款	299	435	602	794
所得税费用	13	22	34	49	应付职工薪酬	4	7	10	13
净利润	65	105	166	237	应交税费	-13	-18	-28	-39
归属于母公司所有者					其他流动负债	46	72	99	130
的净利润	60.4	98.4	154.6	221.8	流动负债合计	689	932	1283	1685
少数股东损益	4	7	11	16	长期借款	6	6	6	6
EPS（元/股）	0.45	0.73	1.15	1.65	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	19	39	59	79
经营活动现金流净额	124	82	105	176	负债合计	714	977	1348	1769
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	697	795	950	1172
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	80	87	98	114
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	777	882	1048	1286
固定资产投资	-108	-50	-57	-66	负债及股东权益	1491	1859	2396	3055
其他	13	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-95	-50	-57	-66		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.449	0.732	1.150	1.650
股权融资	37	0	0	0	BVPS	5.19	5.92	7.07	8.72
银行贷款增加（减少）	74	-50	0	0	PE	112.63	69.06	43.97	30.65
筹资成本	11	0	1	1	PEG	2.07	1.27	0.81	0.56
其他	-21	0	0	0	PB	9.75	8.55	7.16	5.80
筹资活动现金流净额	100	-50	1	1	EV/EBITDA	72.71	45.05	29.44	20.54
现金净流量	129	-18	49	111	ROE	8.7%	12.4%	16.3%	18.9%

分析师介绍

乔洋，长江证券研究部分析师；
邹朋，武汉大学细胞生物学硕士/生物技术学士毕业，从事生物制药与医疗器械行业研究

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。