

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		

行业高景气带动高增长

事件评论

新华医疗发布业绩预增公告，预计 2011 年 1-6 月份净利润同比增长 50%-100%，合每股收益 0.29-0.38 元。增长的主要原因是因为新版 GMP 的推出使得制药装备行业处于高景气，从而带动公司产品销售增长，利润增加。

第一， 行业高景气度有望延续

新版 GMP 的推出，使得无菌制药企业在制药消毒灭菌设备的标准大幅提高，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。同时在制药装备方面，由于大输液包装材料的升级和部分企业生产线的老化，产品线有升级换代的需求。需求的持续使得行业景气高点有望延续。

第二， 新业务将会为公司提供新的增长点

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。由于公司本身就是感控设备的龙头企业，能够自主提供方案中的设备，具有较强的工艺和成本优势。

此外公司还将发展自主的冻干设备，之前的冻干设备部件加工经验使得公司在冻干产品上积累了丰富的技术经验，冻干设备的推出也将使得公司更加充分的享受制药设备行业的高景气度。

第三， 经营层面的改善为主业增长添力

公司目前正对各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。同时公司 2009 年推出的现金激励方案对于公司管理层具有较强的激励作用，使得管理层与股东的利益趋于一致，主观上具有较强的意愿把公司做大做强。

第四， 预计新华医疗 2011-2012 年 EPS 分别为 0.73 元和 1.15 元，维持“推荐”评级

预计新华医疗 2011-2012 年 EPS 分别为 0.73 元和 1.15 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，维持对于公司的“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的净利润	60.4	98.4	154.6	221.8	其他流动负债	46	72	99	130
少数股东损益	4	7	11	16	流动负债合计	689	932	1283	1685
EPS (元/股)	0.45	0.73	1.15	1.65	长期借款	6	6	6	6
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	124	82	105	176	其他非流动负债	19	39	59	79
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	714	977	1348	1769
收回现金					归属于母公司	697	795	950	1172
长期股权投资	0	0	0	0	所有者权益				
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	80	87	98	114
固定资产投资	-108	-50	-57	-66	股东权益	777	882	1048	1286
其他	13	0	0	0	负债及股东权益	1491	1859	2396	3055
投资活动现金流净额	-95	-50	-57	-66	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2010A	2011E	2012E	2013E
股权融资	37	0	0	0	EPS	0.449	0.732	1.150	1.650
银行贷款增加 (减少)	74	-50	0	0	BVPS	5.19	5.92	7.07	8.72
筹资成本	11	0	1	1	PE	112.63	69.06	43.97	30.65
其他	-21	0	0	0	PEG	2.07	1.27	0.81	0.56
筹资活动现金流净额	100	-50	1	1	PB	9.75	8.55	7.16	5.80
现金净流量	129	-18	49	111	EV/EBITDA	72.71	45.05	29.44	20.54
					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。