

医疗器械 II

新华医疗 (600587. SH) / 32.97 元

业绩持续高增长值得期待

事项

经对公司 2011 年中期财务数据初步测算, 公司预计 2011 年中期净利润预增 50%~100%。

主要观点

(一)、新 GMP 改造带来爆发增长。公司主营灭菌消毒设备生产销售、全自动非 PVC 大输液生产线生产销售和医院消毒中心整体工程建设。其中灭菌消毒设备占到我国 90%以上的市场份额、非 PVC 大输液生产线技术处于我国领先地位、近两年开展的医院感染控制中心整体工程建设发展快速。借助于新 GMP 改造之机, 公司主营业务呈现爆发式增长。2010 年公司实现主营业务收入 13.42 亿元, 增长 51.52%, 归属于母公司所有者净利润 6032 万元, 增长 46.18%。2011 年中期增长 50%至 100%。我们认为为期 5 年的新 GMP 改造将为公司主营产品消毒设备和大输液生产线带来持续的快速增长, 行业景气度有望维持 3-4 年时间, 公司快速增长趋势有望持续。

(二)、整体工程解决方案将成为重要利润增长点。公司两年前公司开展医院感染控制中心整体工程解决方案领域, 预计目前年收入超亿元。由于公司与医院多年的合作关系, 我们认为公司可能会利用在医院工程领域整体解决方案积累的经验以及相关产品技术优势而涉足医院其他整体解决方案比如洁净手术室工程。同时, 公司目前拥有的空气净化系统设备制造是新 GMP 标准实施后企业需求较大的领域, 如果公司加强此领域的投资, 也将会成为公司持续爆发增长的动力。

(三)、投资建议: 推荐 (维持)。公司 2011 年业绩预增 50%至 100%符合我们此前预期。我们维持公司 2011 年、2012 年及 2013 年 EPS0.79 元、1.17 元和 1.72 元业绩预测不变。2011 年动态 PE42 倍, 估值合理。但考虑到新 GMP 标准实施将带来 3-5 年的行业景气度, 公司未来高增长值得期待, 维持对公司推荐评级不变, 给予 12 个月目标价 46.8 元。

风险提示

产能瓶颈有可能至公司业绩增长低于预期

证券分析师: 廖万国
执业编号: S0360210100002
Tel: 0755-82027735
Email: liaowanguo@hczq.com

投资评级

投资评级: 推荐
评级变动: 维持

公司基本数据

总股本(万股)	13439
流通 A 股/B 股(万股)	13439/0
资产负债率(%)	48.76
每股净资产(元)	5.36
市盈率(倍)	194.28
市净率(倍)	6.15
12 个月内最高/最低价	36.5/13.61

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: 港澳资讯

相关研究报告

《业绩快速增长, 未来将受益于新版 GMP》 2011-03-14
《业绩大幅增长、行业机会不可忽视》 2010-10-27

附录：财务预测表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	
流动资产	1110	1054	1304	1506	
现金	317	222	242	260	
应收账款	277	333	425	557	
其它应收款	41	25	25	25	
预付账款	34	23	25	27	
存货	404	433	563	611	
其他	38	19	24	27	
非流动资产	381	348	328	305	
长期投资	25	19	21	22	
固定资产	205	192	178	165	
无形资产	42	36	27	16	
其他	108	101	102	102	
资产总计	1491	1402	1632	1812	
流动负债	689	523	629	628	
短期借款	50	63	127	105	
应付账款	253	214	227	223	
其他	386	246	276	300	
非流动负债	25	-8	-13	-19	
长期借款	6	-8	-13	-19	
其他	19	0	0	0	
负债合计	714	516	617	609	
少数股东权益	80	83	86	89	
股本	134	134	134	134	
资本公积	331	331	331	331	
留存收益	232	338	464	648	
归属母公司股东权益	697	803	929	1114	
负债和股东权益	1491	1402	1632	1812	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	
经营活动现金流	124	-107	-13	82	
净利润	65	109	161	235	
折旧摊销	17	16	16	16	
财务费用	-1	0	0	0	
投资损失	-4	-2	-2	-3	
营运资金变动	39	-222	-196	-165	
其它	9	-8	9	-1	
投资活动现金流	-95	15	7	10	
资本支出	108	0	0	0	
长期投资	18	-6	2	1	
其他	31	8	8	11	
筹资活动现金流	100	-3	27	-74	
短期借款	50	13	63	-21	
长期借款	0	-14	-5	-6	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	0	0	0	0	
其他	49	-2	-32	-47	
现金净增加额	129	-95	21	18	

资料来源：公司报表、华创证券

利润表		单位:百万元			
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	
营业收入	1342	1879	2442	3175	
营业成本	1018	1447	1881	2445	
营业税金及附加	6	13	17	20	
营业费用	147	174	209	251	
管理费用	90	110	138	172	
财务费用	-1	0	0	0	
资产减值损失	13	6	7	8	
公允价值变动收益	-0	0	0	0	
投资净收益	4	2	2	3	
营业利润	74	131	193	282	
营业外收入	4	0	0	0	
营业外支出	0	0	0	0	
利润总额	78	131	193	282	
所得税	13	22	32	47	
净利润	65	109	161	235	
少数股东损益	4	3	3	3	
归属母公司净利润	60	106	158	232	
EBITDA	90	147	209	298	
EPS (元)	0.45	0.79	1.17	1.72	

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	
成长能力					
营业收入	51.5%	40.0%	30.0%	30.0%	
营业利润	47.6%	76.2%	47.8%	46.0%	
归属于母公司净利润	46.2%	76.4%	48.3%	46.6%	
获利能力					
毛利率	24.2%	23.0%	23.0%	23.0%	
净利率	4.5%	5.7%	6.5%	7.3%	
ROE	8.7%	13.3%	17.0%	20.8%	
ROIC	12.1%	15.8%	18.9%	23.6%	
偿债能力					
资产负债率	47.9%	36.8%	37.8%	33.6%	
净负债比率	7.84%	10.75%	18.48%	14.22%	
流动比率	1.61	2.01	2.07	2.40	
速动比率	1.03	1.18	1.18	1.43	
营运能力					
总资产周转率	1.06	1.30	1.61	1.84	
应收账款周转率	6	6	6	6	
应付账款周转率	5.24	6.20	8.53	10.88	
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.45	0.79	1.17	1.72	
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.92	-0.80	-0.10	0.61	
每股净资产 (最新摊薄)	5.19	5.98	6.92	8.29	
估值比率					
P/E	73.57	41.70	28.12	19.18	
P/B	6.37	5.53	4.78	3.99	
EV/EBITDA	47	29	20	14	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801