

分析师 王晞
021-38565926
wangx@xyzq.com.cn
SAC:S0190510110011

联系人: 项军
021-38565838
xiangjun@xyzq.com.cn

兴业证券 2011 年医药中期策略会纪要 (6) ——新华医疗交流纪要

2011 年 7 月 24 日

投资要点

- 2011 年 7 月 6 日 - 7 日, 兴业证券在上海举办了“2011 年下半年医药行业投资策略会”。会议邀请 3 位行业专家、19 家上市公司高管参与交流。我们认为, 经过半年多的调整, 医药行业基本面、政策面逐步回暖, 板块的投资价值正逐步体现。我们认为可以对医药板块给予积极关注。从长期看, 医药行业的成长性不变, 长期“推荐”。
- 本报告为新华医疗交流纪要。

一、公司介绍

- **现有产品介绍。**公司的业务横跨两个领域: 医疗器械(市场空间较大)和制药装备(行业市场较小)。拥有三个大产品线(主导产品): 1) 感染控制设备: 医院用消毒灭菌和清洗消毒设备。公司做的比较好, 国内最早, 目前位居国内第一位, 在全球产量也排第一(一年几万台), 但附加值不是非常高, 技术含量处于中等偏上水平; 2) 制药装备: 公司 1998 进入制药用消毒灭菌领域, 2004 进入大输液软袋生产线, 这两种产品在中国市场占有率都是最高的; 3) 放射治疗诊断设备: 属于医院用高端设备, 治疗肿瘤用, 以医用加速器为代表, 公司在中国市场占有率第一, 在世界排第四位但和前三名差距较大, 该类产品技术含量比较高, 在国内还有很大的发展空间。
- **培育的新业务。**公司目前有两个培育中的新业务: 1) 洁净手术室设备及工程: 增长较快, 因为市场很大, 不过市场较为分散; 2) 口腔科系列产品, 包括口腔科设备和耗材。

二、问答部分

Q: 公司订单比较饱满, 目前产能是否有瓶颈?

A: 因为合同较饱满, 目前周六需要工作, 为了及时交货, 产能上可能少数产品有所限制, 大部分产品产能没有问题。目前主要需要培育项目经理和安装调试人员, 所以可能在人力资源上有一定的制约, 从公司年报可以看出这几年人员增长较快。

Q: 大输液生产线的增长前景如何?

A: 大输液今年的订单有所增长, 明年应该还可以, 预计和今年持平, 但 2013 年是否还能保持目前的销量很难说。国内大输液有三种包装形式: 玻璃瓶、塑料瓶和软袋。公司生产的非 PVC 软袋, 在包材上最为安全, 也最高端, 但相比塑料瓶在价格上有劣势, 因为成本较高, 非 PVC 膜基本都从德国进口, 成本要下降主要取决于复合膜(包装膜材)能否国产化。若成本能下降, 则软袋在大输液中还能占更大的比例, 对非 PVC 大输液的销售也有促进作用。目前在欧美软袋占较大比例, 大约 70-80%, 而国内软袋的市场占比还是很小(20-30%), 公司今后会考虑出口软袋生产线, 并且研发新的制药装备产品来补充大输液生产线的下降。

Q: 公司在口腔科类产品的进展情况?

A: 公司在口腔科产品已经有了一定的基础, 现开展三块业务: 牙科清洗消毒设备、义齿加工中心(与北京和山东有关医院的合作)、口腔 CAD/CAM 产品系列。今后公司会推出口腔科的整体解决方案, 也为此准备了好几年, 未来会成为公司新的增长点。

Q: 大股东是否有将旗下医院注入到上市公司的计划?

A: 公司十二五发展规划要求较高, 规划提出公司在 2015 年销售收入做到 50 亿以上, 而 2010 年公司的销售收入才 13 亿多, 必须要尽快扩大规模。经过广泛论证认为国家鼓励社会资本进入的医疗服务行业给公司带来了新的机遇, 公司适当的时机可以投资医疗服务机构。目前公司正在寻找合适的医院标的。不过目前还没有考虑大股东要把所属医院装进上市公司的规划。

Q: 新版 GMP 标准的实施对公司的影响有多大?

A: 新版 GMP 去年下半年开始就对公司的经营有正面影响, 主要是两个产品: 制药用消毒灭菌设备和非 PVC 软袋生产线。有很多药厂的生产线和设备是达不到新版 GMP 要求的, 有一部分我们帮助改造升级以达到新标准, 其他部分可能需要更换, 促进公司今年的订单持续快速增长。新 GMP 要求 3-5 年, 最近 3 年影响较大, 后两年可能会放缓。新版 GMP 对软袋生产线的影响不大, 但对灭菌设备的影响比较直接。我们参与了新 GMP 有关湿热灭菌器技术要求的修订, 该标准已经与欧盟的标准接轨。

Q: 上半年公司的经营情况如何? 业绩增长主要来自于哪些产品?

A: 上半年公司经营情况很不错, 增长因素主要还是三大类产品线: 感控设备(我们给客户提供整体方案), 产品线也比较丰富; 制药用消毒灭菌设备, 新版 GMP 对我们有正面影响; 放射治疗设备也很好, 主要因为推出了新产品。以前生产低能加速器, 和国外产品竞争处于不利地位, 现在有中能加速器, 产品线更加完善, 更有竞争力。除了这三大类产品, 新业务如洁净手术室等增速很高, 但原来的基数太小。

Q: 公司是否计划和 IMA 合作进入冻干设备?

A: 过去公司的制药装备只做了两个产品: 灭菌设备和大输液生产线。当时的目标是一定把这两个产品做到国内最好, 再发展其他。目前这两个产品都做到了国内第一, 所以确实在考虑开发其他产品, 如制水设备和冻干机产品等。冻干机是发展方向之一, 我们现在也在考虑进入这个领域。全球冻干机做的最好的是我们的合作伙伴 IMA/伊马爱德华。目前我们双方就合资冻干机事宜进行交流讨论。公司计划明年进入冻干机领域, 进入的方式有合资、自主研发或者收购。

Q: 洁净手术室今年增速较快, 公司当初是怎么考虑介入这个领域的? 和尚荣医疗相比有什么竞争优势, 今年的订单情况如何?

A: 公司最早 2003 年开始就开始做医院里面的消毒供应中心, 包括了净化工程。近两年洁净手术室的市场发

展很快，空间也很大，公司就很自然的介入了这个领域，腾出一部分人员专门做洁净手术室的工程。各个企业背景不一样，竞争优势也不一样。我们会在核心竞争力上做一些调整。因为手术室工程的市场比较分散，大部分企业专业化程度也不高。手术室工程今年增长很快，主要是因为去年基数较低，去年做了 2000 万左右，今年目标做到 5000 万元，明年过亿，后年争取 1.5 亿。公司后续可能专门成立一个部门，专注于手术室工程的业务。从目前订单的情况来看，今年 5000 万元的销售目标估计可以实现。

Q：公司之前跟科伦药业的合作情况如何？未来是否像千山药机一样开发新的塑料安瓿生产线？

A：公司跟科伦药业合作较多，科伦是新华医疗最优质的客户之一，我们生产的制药装备，他们过去采购的较多，主要是制药用消毒灭菌设备和大输液生产线，我们也给他们提供了很好的服务。公司目前只做大输液生产线，以最高端的软袋生产线为主，塑料安瓿生产线的业务暂时没有考虑介入。

Q：县级医院 2008-2011 年国家投入较大，增长较快，但去年已有下滑现象。感控设备是否开始增速放缓？

A：感控产品我们是以中端产品为主，将来的重点是中高端。公司主攻县级医院市场，尤其是地市级层面的比较多，更偏远的地区目前还来不及做，今后会考虑向这些地区进行拓展。感控设备原来三个独立部门，分开销售，现在整合成 200 多人，效率更高，有余力开拓更多的医院市场。国内医院过去不重视消毒供应中心，2003 年 SARS 之后开始被重视，变成医院核心部门。之前医院配置的设备也比较落后，我们开发了自动清洗消毒器，将来和消毒灭菌设备以一比一的比例配置使用的，现在只有大医院才有。清洗消毒设备我们 2008 年才大规模生产，目前医院远远没有配齐，还有很大的市场空间。再往下发展，还有低温灭菌设备，也有很大的发展空间，国外新建高端医院低温灭菌设备占到了 50% 的比例，国内目前刚起步，只要将来占到 25% 的比例，市场空间就很大，比如医院的内窥镜硬镜软镜，高端的医疗器材，一套一百万元，不能高温灭菌，一高温就变形了，必须采取低温灭菌。还有可追溯系统，也是刚开发出来。此外，公司还开发了相关的耗材：检测灭菌、清洗效果，过去中国医院就使用很少，现在按规定必须规范使用。总而言之，和欧洲相比，感控设备领域中国还有很大的发展空间，公司对感控产品线也有充足的信心，未来 3-5 年都能保持较快增长。

Q：公司除了内生增长，外延式的并购有什么计划？在开发国际市场方面有什么规划？

A：公司的发展方向是内生增长+并购，但首先要把自己原有的产品做好，这个是长期发展的基础，然后并购为辅。公司今后的收购主要集中在国内，在现有产品线上做一些延伸。公司过去往国外出口的产品很少，没有主动出击，大部分代理商也不是很稳定。消毒灭菌设备尽管技术含量不是很高，但出口还是比较麻烦，因为对安全性的要求很高，灭菌设备属于压力容器，门槛较高，放疗设备更是如此。公司考虑过在国外收购一个有一定基础的公司，利用此平台做营销，再进入欧美市场，用我们的核心部件，到美国组装，进入美国市场。从产品来看，大输液生产线出口应该是最快的，公司目前已有一小部分实现了出口。

Q：公司在提升产品结构上有什么发展的思路？未来毛利率是否会提升？

A：公司几大类产品都做到了国内第一，成功的主要原因在于研发队伍强大，不断地改进提高、不断地调整产品结构，公司现有超过 300 人的研发团队。公司的产品目前毛利率较低，未来会通过技术改进，不断的推出新产品，提高附加值，毛利率有缓慢提升的可能性，但需要时间，很难一步提升到位。

Q：公司过去毛利率较低，原材料涨价，对公司有没有冲击？

A：前几年公司利润规模小，抗风险能力也比较弱，原材料涨价对我们影响非常大。公司每年使用五千多吨钢材（主要是不锈钢），今年材料涨价要增加两千多万的成本。但经过多年来的调整，公司目前基础已经比较扎实，可以通过管理、调整产品结构等方式把原材料价格上涨的不利因素消化掉。过去公司的大宗不锈钢材料是从三级代理商拿，现在主要从一级代理商拿货，再通过集中招标采购，价格已有所降低，对公司业绩

的影响没有过去那么大。

三、我们的看法

新华医疗是处于快速上升期的医疗器械企业，公司受益于新版 GMP 的推出，而且新产品储备丰富，各项业务均呈现快速增长的势头，我们认为公司是高成长的良好标的，值得中长期配置。

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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间
回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限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，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。