

新华医疗 (600587.sh)

政策利好推动业绩大增，未来三年高速成长可期

葛峰 分析师

电话: 0755-82739750

eMail: gz2@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511010015

业绩超预期

2011年上半年，公司实现主营业务收入9.5亿元，同比增长86%；归属于母公司的净利润为4868万元，同比增长95%，每股收益0.36元，业绩超预期。

政策利好推动业绩大增，内生性增长喜人

感染控制设备：国内最早和规模最大的感控设备生产基地，受益于我国药厂和医院对无菌环境的要求越来越严格，同时国家对社区医疗和新农合投入加大，感控产品是必备的采购品种。**制药装备：**1998年进入制药用消毒灭菌领域，2007年涉足非PVC软袋大输液生产线，目前市场占有率第一。受益于新GMP认证，从去年下半年正面影响开始显现。**放射诊断治疗设备：**医院用高端设备，公司是品种最全的生产企业。受益于国家鼓励医疗机构使用国产产品替代进口。受政策利好，各项业务订单均比较饱满，我们预计今年全年感控设备和制药装备的增速超过50%，放射诊断治疗设备增速超过30%。

后续业务亮点多多

洁净手术室：市场空间很大且较分散，增速较快，今年目标做到5000万元，明年过亿，后年争取1.5亿元。**口腔科产品：**开展三块业务，牙科清洗消毒设备、义齿加工中心、口腔CAD/CAM产品系列，今后还会推出口腔科的整体解决方案。**冻干机领域：**目前正与伊马爱德华商谈合作事宜，计划明年通过合资、自主研发或并购方式进入冻干机领域。**感控新产品：**低温灭菌设备，监测灭菌清洗效果的相关耗材等市场空间均较大。

在保证内生性增长的前提下，在现有产品线上会做一些外延性的并购延伸。

提高盈利预测，维持买入评级

我们提高盈利预测，预计2011~2013年每股收益为0.74、1.10和1.48元，公司受益于新GMP认证，各项业务均呈现快速增长势头，维持买入评级。

风险提示 1、医改政策实施慢于预期； 2、新项目进展和市场开拓慢于预期。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	885.84	1,342.23	1966.89	2815.53	3764.98
增长率(%)	35.25%	51.52%	46.54%	43.15%	33.72%
EBITDA(百万元)	70.71	93.55	137.87	200.93	265.15
净利润(百万元)	41.29	60.35	98.80	148.41	198.67
增长率(%)	38.23%	46.18%	63.70%	50.22%	33.86%
每股收益(元)	0.307	0.449	0.735	1.104	1.478
市盈率	52.83	62.41	39.31	26.17	19.55
市净率	3.36	5.40	4.96	4.27	3.59
EV/EBITDA	29.12	38.34	26.13	17.63	13.47

数据来源: 山东新华医疗器械股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

广发证券公司或其关联机构可能会持有报告中所涉及的公司所发行的证券并进行交易，亦可能为这些公司提供或争取提供承销等服务。本报告中所有观点仅供参考，并请务必阅读正文之后的免责声明。

公司评级

买入

当前价格(元)	34.71
目标价格(元)	45.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
股价涨幅	2.72%	12.30%	97.02%
沪深300	-4.01%	-3.44%	-2.13%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

134.39/134.39

主要股东:

淄博矿业集团有限责任公司

主要股东持股比例

29.00%

财务比率

ROE	8.66%
ROA	6.05%
资产负债率	47.88%
每股净资产(元)	5.19

2010 年报数据

资产负债表

单位：百万元

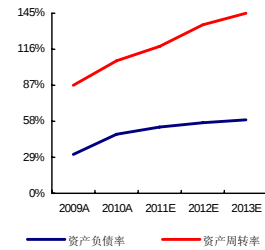
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	712	1,110	1,450	1,903	2,424
货币资金	188	317	318	400	374
应收及预付	248	390	563	744	1,002
存货	275	404	568	759	1,048
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	324	381	392	426	448
长期股权投资	18	25	26	27	28
固定资产	222	205	182	165	145
在建工程	15	87	124	178	223
无形资产	58	46	46	43	39
其他长期资产	11	16	13	13	13
资产总计	1,036	1,491	1,841	2,329	2,872
流动负债	303	689	951	1,304	1,666
短期借款	0	50	30	52	56
应付及预收	303	639	921	1,252	1,610
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	23	25	23	23	23
长期借款	6	6	6	6	6
应负债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	17	19	17	17	17
负债合计	326	714	974	1,327	1,689
股本	134	134	134	134	134
资本公积	331	331	331	331	331
留存收益	185	232	317	445	617
归属母公司股东权益	650	697	782	911	1,082
少数股东权益	60	80	84	91	101
负债和股东权益	1,036	1,491	1,841	2,329	2,872

利润表

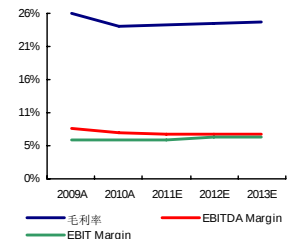
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	886	1342	1967	2816	3765
营业成本	653	1018	1485	2118	2828
营业税金及附加	6	6	11	15	21
销售费用	114	147	216	309	413
管理费用	58	90	132	188	252
财务费用	1	-1	2	2	3
资产减值损失	3	13	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	4	0	0	0
营业利润	50	74	121	183	247
营业外收入	3	4	4	4	4
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	53	78	124	187	251
所得税	9	13	21	32	43
净利润	44	65	103	155	208
少数股东损益	3	4	4	7	10
归属母公司净利润	41	60	99	148	199
EBITDA	71	98	138	201	265
EPS (元)	0.31	0.45	0.74	1.10	1.48

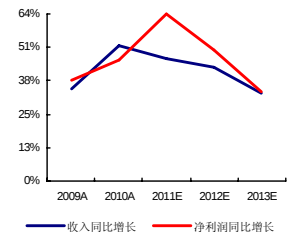
资产负债率趋势



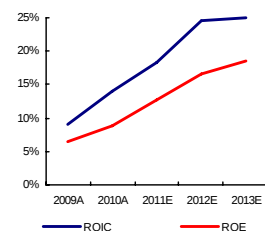
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

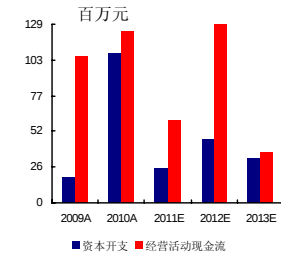
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	106	124	55	122	27
净利润	44	65	103	155	208
折旧摊销	17	17	15	15	15
营运资金变动	41	38	-65	-47	-196
其它	4	5	2	-1	0
投资活动现金流	-21	-95	-26	-46	-33
资本支出	-18	-108	-25	-45	-32
投资变动	-3	18	-1	-1	-1
其他	0	-5	0	0	0
筹资活动现金流	-56	100	-28	6	-19
银行借款	6	93	-20	22	4
债券融资	-66	-19	-2	0	0
股权融资	17	37	0	0	0
其他	-13	-11	-7	-16	-23
现金净增加额	29	129	1	82	-25
期初现金余额	160	188	317	318	400
期末现金余额	188	317	318	400	374

主要财务比率

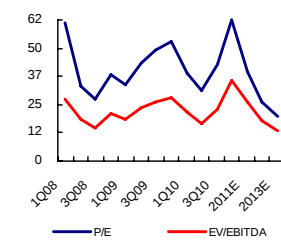
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	35.2%	51.5%	46.5%	43.1%	33.7%
营业利润	74.8%	47.6%	62.4%	52.1%	34.9%
归属于母公司净利润	38.2%	46.2%	63.7%	50.2%	33.9%
获利能力					
毛利率	26.3%	24.2%	24.5%	24.8%	24.9%
净利率	5.0%	4.8%	5.2%	5.5%	5.5%
ROE	6.4%	8.7%	12.6%	16.3%	18.4%
ROIC	8.9%	13.8%	18.2%	24.4%	24.7%
偿债能力					
资产负债率	31.5%	47.9%	52.9%	57.0%	58.8%
净负债比率	-25.7%	-33.6%	-32.5%	-34.1%	-26.4%
流动比率	2.35	1.61	1.52	1.46	1.46
速动比率	1.38	0.98	0.86	0.81	0.77
营运能力					
总资产周转率	0.87	1.06	1.18	1.35	1.45
应收账款周转率	4.81	5.80	5.26	5.51	5.38
存货周转率	2.32	3.00	2.61	2.79	2.70
每股指标 (元)					
每股收益	0.31	0.45	0.74	1.10	1.48
每股经营现金流	0.79	0.92	0.41	0.91	0.20
每股净资产	4.83	5.19	5.82	6.78	8.05
估值比率					
P/E	52.8	62.4	39.3	26.2	19.5
P/B	3.4	5.4	5.0	4.3	3.6
EV/EBITDA	28.3	35.6	26.1	17.6	13.5

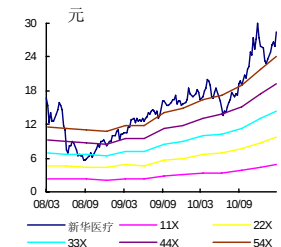
资本支出与经营活动现金流



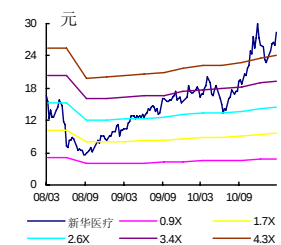
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发医药行业研究小组

贺菊颖，首席分析师，复旦大学管理学硕士，2011 年进入广发证券发展研究中心。

葛峥，分析师，广州中医药大学方剂学硕士，2006 年进入广发证券发展研究中心。

杨挺，分析师，天津大学制药工程硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

吴雅春，研究助理，浙江大学内科学博士，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式: wyc2@gf.com.cn, 020-87555888-8404。

相关研究报告

新华医疗(600587.sh)_年报点评	葛峥	2011-03-15
新华医疗(600587.sh)_公司调研简报	葛峥	2011-01-21
新华医疗(600587.sh)_中报点评	葛峥	2009-08-11

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。