

新华医疗（600587）

买入/维持评级

股价：RMB34.71

分析师

李聪

SAC 执业证书编号:S1000510120013

(021)6849 8610

licong@mail.htlhsc.com.cn

联系人

胡骥

0755-83201063

huji@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

《谱写黄金十年的“新华”章》2010-10-28

《新华章更加绚丽》2011-03-14

《新华章绚丽不减》2011-04-25

《新华章焕发异彩》2011-04-30

基础数据

总股本（百万股）	134
流通 A 股（百万股）	134
流通 B 股（百万股）	0
可转债（百万元）	
流通 A 股市值（百万元）	4,665

最近 52 周股价走势图



资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

传统业务给力，新进业务蓄势待发

——新华医疗（600587）2011 中报点评

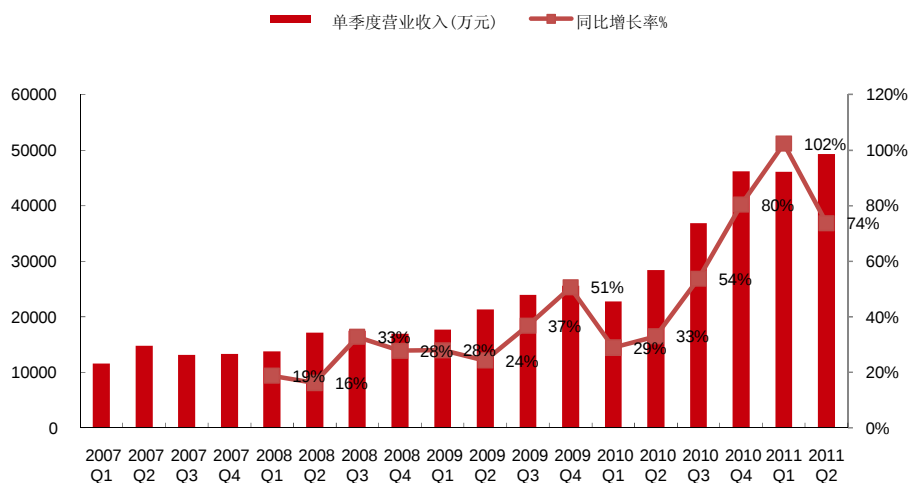
- 公司上半年实现营业收入 9.5 亿，增长 86%，净利润增长 94%，基本每股收益 0.36 元，符合市场预期。二季度单季度收入和净利润的增速分别为 73%和 42%，低于一季度，主要因为去年二季度开始公司增速加快，基数较高。我们判断下半年的增速基本与二季度同步。
- 上半年综合毛利率 22.6%，同比减少 5 个百分点。主要因为收购的商业公司毛利仅 4.5%，并表后拉低毛利。医疗器械产品的毛利率为 27.4%，与去年持平。公司本期新增订单较多，预收款增加到 3.5 亿，一季度末为 2.8 亿。
- 我们保持公司发展已经进入较长快速增长期的判断，业绩有望持续多年 30%以上的快速增长。公司三大传统业务（感控产品，制药装备，放射治疗）保持稳定增长。两大新进业务（手术室工程，口腔系列产品）取得明显突破。手术室业务去年完成 2000 万收入，今年有望实现 5000 万收入。目前已推出口腔相关设备与器械，义齿加工辅助设计相关业务也在稳步推进。我们认为过去两年公司增长主要来自传统业务，特别是消毒灭菌行业的快速增长和集中度的迅速提高。未来新进业务也将成为重要的增长驱动因素。
- 投资建议：公司作为医疗器械和制药装备的行业龙头未来 3-5 年将持续受益于医疗市场需求增长和新版 GMP 颁布实施，保持高速增长。我们维持 11-13 年 EPS0.81、1.03、1.32 的判断，目前对应 11-13 年的估值分别为 42 倍、33 倍、26 倍，与行业平均水平相当。我们认为公司对外投资密集，新进业务取得明显突破，业绩存在超预期的可能。管理层激励政策使管理层的利益与上市公司一致，大股东实力雄厚且支持公司做大、做强。维持公司“买入”评级。
- 风险提示：并购与新进项目低于预期的风险

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1342.2	2078.0	2833.0	3607.0
(+/-%)	51.5	54.8	36.3	27.3
归属母公司净利润(百万元)	60.4	109.0	139.0	177.0
(+/-%)	46.2	80.6	27.5	27.3
EPS(元)	0.45	0.81	1.03	1.32
P/E(倍)	77.3	44	33	26

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

公司主营业务继续保持快速增长，连续 4 个季度收入增长在 50% 上方

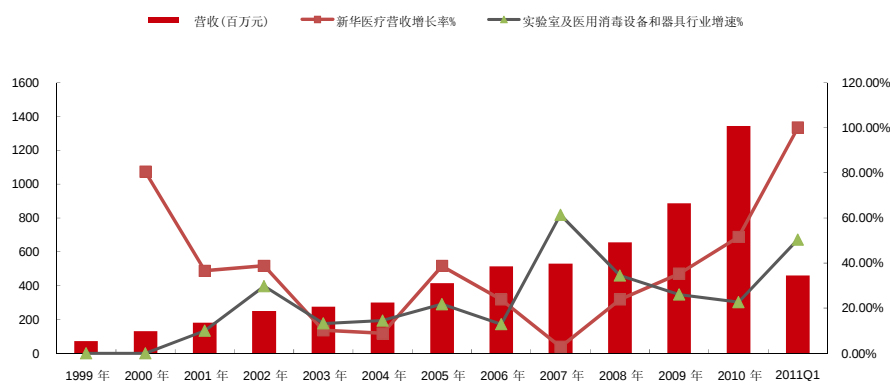
图 1： 单季度收入及增长率



资料来源：公司报表，华泰联合证券研究所

消毒灭菌行业快速走向集中，最近三年公司增速明显快于消毒灭菌行业增速，

图 2： 实验室及医用消毒设备和器具行业增速与新华医疗增长比较



资料来源：国家统计局，华泰联合证券研究所

盈利预测

2011年1-6月					2011年7-12月					2012年1-6月				
2011年1-6月					2011年7-12月					2012年1-6月				
营业收入	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
营业成本	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
营业税金及附加	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
营业费用	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业利润	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
利润总额	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
净利润	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
归属于母公司净利润	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
每股收益	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
净资产收益率	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
经营活动产生的现金流量	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
投资活动产生的现金流量	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
筹资活动产生的现金流量	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
现金及现金等价物净增加额	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
总资产	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
总负债	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
所有者权益	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
归属于母公司所有者权益	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
未分配利润	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
资本公积	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
盈余公积	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
其他综合收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业利润	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
利润总额	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
净利润	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
归属于母公司净利润	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
每股收益	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
净资产收益率	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
经营活动产生的现金流量	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
投资活动产生的现金流量	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
筹资活动产生的现金流量	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
现金及现金等价物净增加额	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
总资产	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
总负债	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
所有者权益	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
归属于母公司所有者权益	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
未分配利润	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
资本公积	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
盈余公积	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
其他综合收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业利润	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
利润总额	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
净利润	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
归属于母公司净利润	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
每股收益	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
净资产收益率	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
经营活动产生的现金流量	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
投资活动产生的现金流量	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
筹资活动产生的现金流量	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
现金及现金等价物净增加额	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

数据来源：华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。