

相关研究:

- 1、政策推动和并购预期双轮驱动业绩增长-100512
- 2、外部扩张, 内部优化, 打造医疗器械航母-100920
- 3、业绩持续高增长, 并购推动战略升级-110713

投资评级:

买入

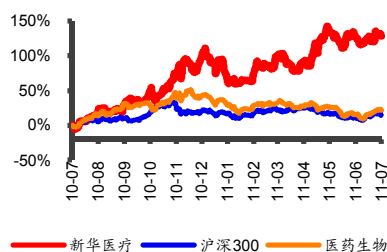
当前价格: 49.00 元
目标价格: 34.71 元
目标期限: 6-12 个月

市场数据

总股本(百万股) 134.40
流通股本(百万股) 134.40
12 个月最高/最低(元) 37.85/16.50
第一大股东 淄博矿业集团
第一大股东持股比例 29.00%
上证综指/沪深 300 2,567/2,842

注: 2011 年 8 月 30 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	8	19	102
绝对收益	3	14	101

注: 相对收益与沪深 300 相比

分析师: 李晓彬

执业证书编号: S0500511040003

联系人: 叶侃

(8621) 68634510-8721

yk2880@xcsc.com

管理改善效果显现, 持续高成长可期

——2011 年半年报点评

投资要点:

□ 净利润同比增长 94.79%, 基本符合预期

公司 2011 年中期实现营业收入 9.54 亿元, 同比增长 86.43%; 实现归属于上市公司股东的净利润 4868 万元, 同比增长 94.79%, EPS 为 0.36 元, 基本符合我们的预计。我们之前在报告中预测公司 2011 年实现 EPS 0.83 元, 同比增长 84%。

□ 受奖励基金费用计提影响, 实际业绩要更高

公司营业收入大幅增长一方面来自医疗器械核心业务的快速增长, 另一方面是因为去年收购的上海泰美和众生医药分别于去年 5 月和 7 月并表, 对去年上半年业绩几无贡献; 而净利润大幅增长, 处于收入增长之后, 主要是源自费用率的良好控制, 上半年期间费用率同比下降 2.67 个百分点。而且今年二季度计提了 2010 年度奖励基金 812 万进入管理费用, 对 EPS 影响约 0.05 元, 故剔除该因素后, 公司 2011 年中期 EPS 为 0.41 元。

□ 管理改善效果显现, 持续高成长可期

公司 2011 年中期业绩的高增长, 再次证实了我们之前在报告中的判断, 即在公司核心业务医院感控设备和制药机械处于景气高峰的基础上, 公司管理改善正在推动公司盈利能力的提升。我们认为, 未来 2-3 年公司业绩高增长仍持续可期: 一方面, 公司目前订单充沛, 报告期末公司预收账款在 2010 年底的 2.99 亿元进一步提升至 3.42 亿元, 增加 14%; 另一方面, 经营效率持续提升, 医疗器械核心业务毛利率尽管同比微降, 但考虑到原材料和劳动力成本大幅上升主要始于去年下半年, 较去年下半年医疗器械毛利率仍提升 1.75 个百分点, 加之公司费用率控制效果显现导致销售净利率同比上升 0.27 个百分点, 体现了公司管理改善的效果。

□ 并购再传捷报, 战略升级凸显经营拐点。

公司近期收购了天清生物 85% 的股权, 获得医用可吸收缝合线、牙周再生片、神经导管等产品, 从而正式进军生物高分子医药耗材领域。早在 2010 年, 公司便相继收购了上海泰美医疗器械、淄博众生医药和北京威泰克三家商业企业, 意在以渠道为切入点逐步实现医疗设备耗材化升级。而收购天清生物意味着公司正式布局上游的耗材产品, 为将来全面进入医药耗材领域奠定基础。总体上看, 公司定位于大健康产业平台, 以外延并购为主、战略研发为辅的战略布局已经明朗。通过前期的实地调研, 我们了解到公司对于通过战略升级实现做大做强的意愿十分强烈, 未来外延式并购仍将继续, 值得期待。

□ 估值和投资建议

我们微调了公司的盈利预测,预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.82 元、1.41 元和 2.11 元。我们认为,新华医疗核心业务处于景气高峰,而且以并购为主、致力于多元化发展的战略升级凸显出公司目前的经营拐点,公司正在迎来业绩的丰收期。故我们继续维持公司“买入”的投资评级,按照 2012 年业绩 35 倍计算,6-12 个月目标价上调至 49 元。

□ 重点关注事项

股价催化剂(正面): 外延式并购

风险提示(负面): 新 GMP 标准出台和新医改等政策的效果低于预期;并购进程延缓。

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1110	1678	2172	2790	营业收入	1342	2110	2792	3551
现金	317	435	555	763	营业成本	1018	1634	2124	2662
应收账款	277	414	537	670	营业税金及附加	6	10	13	16
其他应收款	41	72	96	122	营业费用	147	195	245	305
预付账款	34	55	71	89	管理费用	90	124	163	203
存货	404	642	835	1046	财务费用	-1	-1	-3	-6
其他流动资产	38	59	78	100	资产减值损失	13	10	10	10
非流动资产	381	458	529	603	公允价值变动收益	-0	0	0	0
长期投资	25	29	31	35	投资净收益	4	1	0	0
固定资产	205	307	393	472	营业利润	74	139	240	362
无形资产	42	46	44	42	营业外收入	4	2	2	2
其他非流动资	108	77	61	55	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	1491	2136	2701	3392	利润总额	78	140	242	363
流动负债	689	1228	1623	2065	所得税	13	23	40	60
短期借款	50	115	100	100	净利润	65	117	202	303
应付账款	253	447	610	788	少数股东损益	4	8	13	20
其他流动负债	386	666	912	1177	归属母公司净利润	60	110	189	283
非流动负债	25	27	29	31	EBITDA	90	157	264	388
长期借款	6	6	6	6	EPS (元)	0.45	0.82	1.41	2.11
其他非流动负	19	21	23	25					
负债合计	714	1255	1651	2096	主要财务比率				
少数股东权益	80	88	101	121	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	134	134	134	134	成长能力				
资本公积	331	331	331	331	营业收入	51.5%	57.2%	32.3%	27.2%
留存收益	232	328	484	711	营业利润	47.6%	86.9%	73.2%	50.4%
归属母公司股东权益	697	793	949	1176	归属于母公司净利润	46.2%	81.5%	72.4%	50.1%
负债和股东权益	1491	2136	2701	3392	获利能力				
					毛利率 (%)	24.2%	22.6%	23.9%	25.0%
					净利率 (%)	4.5%	5.2%	6.8%	8.0%
					ROE (%)	8.7%	13.8%	19.9%	24.1%
					ROIC (%)	12.2%	21.5%	35.1%	49.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	47.9%	58.8%	61.1%	61.8%
					净负债比率 (%)	7.84%	9.65%	6.42%	5.06%
					流动比率	1.61	1.37	1.34	1.35
					速动比率	1.02	0.84	0.82	0.84
					营运能力				
					总资产周转率	1.06	1.16	1.15	1.17
					应收账款周转率	5	6	5	5
					应付账款周转率	5.24	4.67	4.02	3.81
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.45	0.82	1.41	2.11
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.92	1.16	1.92	2.69
					每股净资产 (最新摊薄)	5.19	5.90	7.06	8.75
					估值比率				
					P/E	77.29	42.59	24.70	16.46
					P/B	6.69	5.88	4.91	3.97
					EV/EBITDA	50	28	17	11

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	156	258	362
净利润	65	117	202	303
折旧摊销	17	19	26	33
财务费用	-1	-1	-3	-6
投资损失	-4	-1	0	0
营运资金变动	39	-5	0	-5
其他经营现金	9	26	33	37
投资活动现金流	-95	-86	-93	-103
资本支出	108	80	90	100
长期投资	18	3	3	3
其他投资现金	31	-4	0	0
筹资活动现金流	100	48	-45	-50
短期借款	50	65	-15	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金	49	-17	-30	-50
现金净增加额	129	118	120	208

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的兽医或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接受人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。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、发布、转发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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。