

证券研究报告

医疗器械III



分析师 王晞

021-38565926

wangx@xyzq.com.cn

SAC:S0190510110011

联系人: 项军

021-38565838

xiangjun@xyzq.com.cn

推荐 (维持)

新华医疗 (600587)

拟配股融资, 募集资金项目前景良好

2011年9月7日

投资要点

事件:

新华医疗公告董事会决议: 拟向全体股东按照 10:3 的比例配售股份, 募集资金总额不超过 64,500 万元, 公司控股股东淄博矿业集团有限责任公司承诺以现金全额认购其可配股份。

点评:

- **募集资金主要投向新项目。**公司拟向全体股东每 10 股配售不超过 3 股, 募集资金不超过 6.45 亿元, 主要投向以下项目: 1) 数字一体化手术室工程及设备项目; 2) 低温灭菌设备及耗材项目; 3) 口腔设备及耗材项目; 4) 新华医疗研发中心创新项目; 5) 补充流动资金。数字化手术室、低温灭菌设备和口腔设备均是公司开展不久的新业务或新产品。

表 1、公司配股募集资金项目明细

序号	项目名称	项目总投资额 (万元)	募集资金项目投入额 (万元)	主要产品
1	数字一体化手术室工程及设备项目	9,700	9,700	数字一体化手术室工程及设备、部件
2	低温灭菌设备及耗材项目	7,000	7,000	低温灭菌器及耗材
3	口腔设备及耗材项目	4,960	4,960	口腔修复体数控加工设备、口腔科消毒灭菌设备
4	新华医疗研发中心创新项目	8500	8500	
5	补充流动资金	33,000	33,000	

资料来源: 公司公告, 兴业证券研究所

- **募集资金项目前景良好。**数字一体化手术室工程是公司已开展的新业务, 募集资金项目完成后, 公司将形成年产 260 套数字一体化手术室配套产品的加工生产能力, 盈利能力高于现有业务; 低温灭菌设备属于医院感染控制设备系列, 目前国内医院主要依赖进口, 配置比例较低, 公司该项目投产之后, 有望成功实现进口替代, 重演医院清洗消毒设备 (2007 年募集资金项目之一) 投产后高速增长的历程; 口腔设备也是公司目前已开发的新产品, 项目投产后将形成年产口腔修复体数控加工设备 120 台 (套)、年产口腔科消毒灭菌设备 5,200 台的生产能力, 成为公司新的增长点; 同时, 公司拟在北京和上海分别建立研发中心, 其中北京研发中心主要从事放射治疗设备及影像产品的研发, 上海研发中心主要从事生物医学材料及相关产品的研发。总体而言, 我们认为, 数字化手术室、低温灭菌设备和口腔设备这几个募集资金项目将成为公司未来 2-3 年的重要增长点, 而且利润水平均明显高出现有产品; 而在北京和上海设

立研发中心，则有利于公司的长远发展，对吸引和留住高端研发人才、开拓新的产品线有着重要意义，加强了公司长期的核心竞争力。

- **融资解决资金瓶颈，奠定长期成长基础。**公司近几年陆续开展了消毒供应室和数字化手术室工程业务，由于工程类业务需要较多的垫资，公司今年一季度和上半年经营性现金流不好，与这些工程类项目的垫资有关，公司此次融资，有利于解决资金不足的问题，在数字化手术室工程领域，有能力与上市不久的尚荣医疗一争高下。公司现有的三大主业：制药装备（制药用消毒灭菌设备和大输液生产线）、医院感控设备和放射治疗设备在未来 2-3 年均有望延续快速增长，而此次几个募集资金项目，将为公司中长期的成长再添助力。
- **盈利预测。**暂不考虑配股摊薄的影响，我们预估公司 2011-2013 年 EPS 分别为：0.80、1.20 和 1.75 元，公司是医药板块中为数不多的确定性高增长标的，短期股价回调为中长线投资者提供了介入良机，维持“推荐”评级，建议逢低买入，长期持有。
- **股价表现催化剂：**各季度业绩继续高增长。
- **风险因素：**不锈钢原材料的价格涨幅过大。

附表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1110	1387	1634	2053
货币资金	317	531	650	922
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	277	278	325	371
其他应收款	41	65	88	113
存货	404	396	416	445
非流动资产	381	469	511	558
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	25	29	29	29
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	205	298	359	409
在建工程	87	69	54	47
油气资产	0	0	0	0
无形资产	42	41	40	38
资产总计	1491	1856	2144	2611
流动负债	689	956	1076	1299
短期借款	50	50	0	0
应付票据	50	82	110	141
应付账款	253	414	553	711
其他	336	409	413	447
非流动负债	25	25	25	25
长期借款	6	6	6	6
其他	19	19	19	19
负债合计	714	980	1101	1324
股本	134	134	134	134
资本公积	331	331	331	331
未分配利润	198	281	426	638
少数股东权益	80	85	91	98
股东权益合计	777	876	1043	1286
负债及权益合计	1491	1856	2144	2611

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	60	107	162	236
折旧和摊销	17	18	24	29
资产减值准备	14	28	32	36
无形资产摊销	2	2	2	2
公允价值变动损失	-0	0	0	0
财务费用	-1	1	-1	-4
投资损失	-4	-4	-4	-4
少数股东损益	4	5	6	7
营运资金的变动	-50	-175	-11	-41
经营活动产生现金流量	137	319	239	340
投资活动产生现金流量	-51	-90	-71	-71
融资活动产生现金流量	43	-14	-49	4
现金净变动	128	214	119	272
现金的期初余额	188	317	531	650
现金的期末余额	317	531	650	922

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1342	2135	2868	3713
营业成本	1018	1666	2225	2860
营业税金及附加	6	10	13	17
销售费用	147	194	255	321
管理费用	90	124	175	232
财务费用	-1	1	-1	-4
资产减值损失	13	15	11	8
公允价值变动	-0	0	0	0
投资收益	4	4	4	4
营业利润	74	129	194	283
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	78	132	197	286
所得税	13	20	30	43
净利润	65	112	168	243
少数股东损益	4	5	6	7
归属母公司净利润	60	107	162	236
EPS（元）	0.45	0.80	1.20	1.75

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	51.5%	59.1%	34.3%	29.5%
营业利润增长率	47.6%	73.7%	50.6%	45.6%
净利润增长率	46.2%	77.6%	50.8%	45.9%
盈利能力(%)				
毛利率	24.2%	22.0%	22.4%	23.0%
净利率	4.5%	5.0%	5.6%	6.4%
ROE	8.7%	13.6%	17.0%	19.8%
偿债能力(%)				
资产负债率	47.9%	52.8%	51.3%	50.7%
流动比率	1.61	1.45	1.52	1.58
速动比率	1.02	1.03	1.13	1.23
营运能力(次)				
资产周转率	1.06	1.28	1.43	1.56
应收帐款周转率	5.39	7.14	8.83	9.90
每股资料(元)				
每股收益	0.45	0.80	1.20	1.75
每股经营现金	0.92	2.37	1.77	2.53
每股净资产	5.19	5.88	7.09	8.84
估值比率(倍)				
PE	70.81	39.88	26.44	18.12
PB	6.13	5.40	4.49	3.60

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。