

分析师： 乔洋 021-68751065 zoupeng@cjsc.com.cn 执业证书编号： S0490510120007

联系人： 邹朋 021-68751065 zoupeng@cjsc.com.cn

聚焦医院服务，产品线拓展为长远发展打下基石

事件描述

近日，我们参加了新华医疗股东会，并与管理层就公司经营情况和未来发展规划进行了交流：

此次股东大会审议了配股融资方案。若融资成功，公司将会利用募集资金在制药装备，灭菌设备，放射诊疗设备等现有业务的基础上，发展手术室工程、口腔设备及耗材和低温灭菌设备项目。公司未来的核心业务将会逐步聚焦于医院服务，产品线也将会由传统的灭菌设备向手术室洁净工程，口腔设备，医用耗材等领域拓展。

由于医疗器械行业产品种类较多，单个产品市场空间有限，公司产品线逐步多元化的战略是符合行业趋势的。在拓展产品线的同时，公司也有着明确的发展主线，那就是聚焦于医院服务行业。通过传统的灭菌设备产品，公司已经有良好的医院客户基础，结合国家对于基层医疗服务机构投入加大的大背景，我们认为公司对于产品线的拓展将会为公司长远发展打下坚实的基础。

事件评论

第一， 公司未来发展将聚焦于医院服务

目前公司主营业务主要分为三大块，按对公司销售收入贡献大小排序分别是：感染控制类设备、制药装备和放射治疗设备。此次配股融资计划中，公司拟用募集资金发展手术室工程、口腔设备及耗材和低温灭菌设备，公司未来发展的主线仍将会聚焦医院服务行业。公司作为国内消毒灭菌设备的龙头，有着良好的技术优势和医院市场基础，新业务围绕这医院服务这条主线也将会充分利用公司的优势，产品线的拓展将会为公司长远发展打下坚实的基础。

表 1：新华医疗配股方案中的募投项目

项目	项目总投资额（万元）	募集资金投入额（万元）	主要产品
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
低温灭菌设备及耗材项目	7,000	7,000	低温灭菌器及耗材
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
新华医疗研发中心创新项目	8,500	8,500	-
补充流动资金	33,000	33,000	-

资料来源：长江证券研究部

第二， 手术室工程业务将会细化到室内硬件以及控制软件

在手术室工程业务上，公司已经有一定的基础，过去做的是环境净化，并且能够独立承建医院手术室的改造、装修业务。公司具有有消毒供应中心设备的经验，这样在手术室的洁净环境上能够有技术保障。通过这些基础，公司能够完成集成化的产品，未来公司除了供应手术灯，床等硬件，公司还会提供设计，软件等一系列服务，手术室的建造以及内部硬件设备都能够实现自主生产，这使得公司在该项业务上会有规模效应。

第三， 低温灭菌设备顺应了医疗设备发展趋势

目前新华在感染控制设备方面是国内的龙头，公司比较成熟的产品为灭菌设备，清洗消毒器，主要面向医院消毒供应室。未来公司将大力发展低温灭菌，过去传统方法都是蒸汽灭菌，现在越来越多的精密微创设备无法耐受高温，低温灭菌将是未来发展的趋势。预计国内低温灭菌设备在灭菌设备中的比例未来有望达到 1/3 左右的水平。同时，灭菌设备软件也是公司在灭菌业务上的拓展，软件主要是对于消毒供应进行精细化的灭菌和标准化管理，在医院逐步规范化的趋势下，专业的软件也是必需的。

第四， 口腔设备及耗材为公司提供新的增长点

在口腔设备业务方面，公司主要集中于三块：第一块是专门针对于口腔科用的小灭菌设备，该系列设备过去公司已经研发出来，并且已经有小范围的生产，此次募投项目将会改进技术，扩大生产规模；第二块是口腔的加工义齿的系统，包括其软件控制系统的设计。过去我国义齿加工很多都是采用手工的形式，目前趋势是自动化生产，公司未来将会生产包括硬、软件在内的全套义齿加工系统；第三块是口腔科耗材，主要供应口腔灭菌用的指示袋。

第五， 预计新华医疗 2011-2012 年 EPS 分别为 0.73 元和 1.15 元，维持“推荐”评级

我们预计新华医疗 2011-2013 年 EPS 分别为 0.73 元和 1.15 元。新版 GMP 认证和基层医院建设带来的行业景气使得公司近几年发展迅速，公司抓住了这些机遇开始拓展产品种类，并且对已有优势产品进行上下游延伸，形成规模和集成优势。随着公司内部资源整合、运营改革的深入，企业效率逐步提高，同时考核激励机制的改变也使得管理层更加有动力。公司沿着医院服务主线的业务拓展符合行业发展趋势，维持公司“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1342	1976	2738	3610	货币资金	317	299	347	458
营业成本	1018	1479	2034	2667	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	325	497	704	943	应收账款	318	469	649	856
% 营业收入	24.2%	25.2%	25.7%	26.1%	存货	404	588	808	1060
营业税金及附加	6	9	12	16	预付账款	34	50	81	106
% 营业收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	147	207	285	372	流动资产合计	1110	1460	1963	2582
% 营业收入	11.0%	10.5%	10.4%	10.3%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	90	126	172	227	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	6.7%	6.4%	6.3%	6.3%	长期股权投资	25	25	25	25
财务费用	-1	0	-1	-1	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	固定资产合计	293	324	359	400
资产减值损失	13	31	40	45	无形资产	42	39	37	36
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	5	5	5	5
投资收益	4	0	0	0	递延所得税资产	16	5	7	8
营业利润	74	124	196	283	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	5.5%	6.3%	7.2%	7.8%	资产总计	1491	1859	2396	3055
营业外收支	4	4	4	4	短期贷款	50	0	0	0
利润总额	78	127	199	286	应付款项	303	436	599	786
% 营业收入	5.8%	6.4%	7.3%	7.9%	预收账款	299	435	602	794
所得税费用	13	22	34	49	应付职工薪酬	4	7	10	13
净利润	65	105	166	237	应交税费	-13	-18	-28	-39
归属于母公司所有者					其他流动负债	46	72	99	130
的净利润	60.4	98.4	154.6	221.8	流动负债合计	689	932	1283	1685
少数股东损益	4	7	11	16	长期借款	6	6	6	6
EPS（元/股）	0.45	0.73	1.15	1.65	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	19	39	59	79
经营活动现金流净额	124	82	105	176	负债合计	714	977	1348	1769
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	697	795	950	1172
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	80	87	98	114
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	777	882	1048	1286
固定资产投资	-108	-50	-57	-66	负债及股东权益	1491	1859	2396	3055
其他	13	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-95	-50	-57	-66		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.449	0.732	1.150	1.650
股权融资	37	0	0	0	BVPS	5.19	5.92	7.07	8.72
银行贷款增加（减少）	74	-50	0	0	PE	112.63	69.06	43.97	30.65
筹资成本	11	0	1	1	PEG	2.07	1.27	0.81	0.56
其他	-21	0	0	0	PB	9.75	8.55	7.16	5.80
筹资活动现金流净额	100	-50	1	1	EV/EBITDA	72.71	45.05	29.44	20.54
现金净流量	129	-18	49	111	ROE	8.7%	12.4%	16.3%	18.9%

分析师介绍

乔洋，长江证券研究部分析师；
邹朋，武汉大学细胞生物学硕士/生物技术学士毕业，从事生物制药与医疗器械行业研究

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。