

买入 维持

新华医疗 (600587)

2011 年 12 月 19 日

收购山东中德牙科，拓展口腔业务

消费小组首席分析师：丁频

SAC 执业证书编号：S0850203100085

dingpin@htsec.com

021-23219405

联系人：刘宇

liuy4986@htsec.com

021-23219608

联系人：刘杰

LiuJ5068@htsec.com

021-23219269

事件：公告称公司拟以人民币 145.94 万元受让山东产权交易中心挂牌项目：山东大学口腔医院持有的山东中德 10% 的股权及山东医大口腔医疗器材经销部持有的山东中德 10% 的股权，同时公司拟与山东中德外方股东德国牙科技术国际股份有限公司签订《股权转让协议》，以 182.43 万元人民币的价格受让其持有的山东中德 25% 的股权。

点评：

新华医疗成为相对控股股东。此次收购完成后，新华医疗将持有山东中德 45% 的股权，另外，外方德国牙科技术国际股份有限公司持有山东中德 25% 的股权，山东大学口腔医院持有 15%，山东医大口腔医疗器材经销部持有 15%，新华医疗成为相对控股股东。

山东中德 2009 年营业收入 338.30 万元，净利润 8.36 万元，2010 年 1-10 月营业收入 349.3 万元，净利润 80.72 万元，净利润率 23%，收入规模不大，短期不会明显增厚公司业绩，但此次收购拓展了公司业务范围，进一步增强了市场竞争力。山东中德原先的管理或不能适应中国市场，在新华医疗接手后，依托新华医疗在器械领域的渠道会有快速提升。

“3+2+2”业务结构，外延扩张驱动增长。在新版 GMP 和新医改推动下，医疗器械和制药装备行业将保持高景气，预计公司未来业绩将保持 40-50% 的增长，公司老业务医院感控设备、制药装备和放疗设备产品稳步发展，新业务骨科器械耗材、微生物检测、数字化一体化手术室、口腔设备及耗材将成为公司新的利润增长点。我们认为公司将通过技术创新、产品结构调整、兼并收购几种方式实现内生性和外延式增长，在 2015 年实现 50 亿的销售目标并非遥不可及。

其中，感控设备主要针对县级以上医院消毒供应中心，需求体现在新建医院和旧医院设备更新，随着国家投入加大，预计医院感控设备将保持 40% 以上增长。制药装备主要体现在药厂消毒灭菌设备和大输液生产线，不排除在制药装备上下游形成集成化、一体化的可能，如进入制水设备和冻干机等领域。国内加速器市场由外资占主导，分别为美国瓦里安、德国西门子、瑞典医科达，公司是国内唯一能够生产加速器的内资企业，目前加速器由低能升级为中能，将继续保持国内领先地位。凭借医疗器械的优势，公司还将在手术室工程和口腔设备及耗材领域开拓更大空间。

盈利预测及投资评级。预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.78 元、1.14 元、1.63 元，考虑到医疗器械子行业的估值以及公司成长性，维持目标价 35 元，对应 2012 年 PE 为 31 倍，维持“买入”评级。

不确定因素。政策波动风险，及公司多元化经营带来的管理风险。

表 1 分产品收入预测

		2010	2011E	2012E	2013E
医疗器械	收入（万元）	114224	159469	219177	302760
	同比（%）	53.03	39.61	37.44	38.13
	毛利率（%）	26.52	26.52	26.52	26.52
医疗器械及药品经营	收入（万元）	11328	15292	20645	27870
	同比（%）		35.00	35.00	35.00
	毛利率（%）	4.48	4.48	4.48	4.48
医用环保设备	收入（万元）	2854	3,425	4,110	4,931
	同比（%）	-27.31	20.00	20.00	20.00
	毛利率（%）	35.88	35.88	35.88	35.88
其他	收入（百万元）	5818.18	6982	8378	10054
	同比（%）	-41.93	20.00	20.00	20.00
	毛利率（%）	11.04	11.04	11.04	11.04

资料来源：2010 年年报，2011 年中报，海通证券研究所

表 2 公司利润表预测（万元）

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	134223	185168	252310	345616
营业成本	101752	139150	188573	257415
营业利润	7425	12936	18929	26960
营业费用	14741	20336	27710	37958
管理费用	8981	12390	16883	23126
利润总额	7790	13501	19787	28229
EBIT	7647	13015	18856	26817
折旧摊销	1708	4279	4906	5549
EBITDA	9355	17294	23762	32366
投资收益	428	0	0	0
营业外收支净额	365	564	858	1269
所得税	1327	2300	3371	4809
少数股东损益	427	741	1086	1549
归属于母公司的净利润	6035	10460	15330	21871
基本每股收益（元）	0.45	0.78	1.14	1.63

资料来源：2010 年年报，2011 年中报，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

丁频：消费小组首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：康美药业、乐普医疗、康芝药业、科华生物、达安基因、上海医药、人福医药、东阿阿胶、天士力等。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
		中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。