

新华医疗(600587)

报告日期: 2023年08月22日

## 聚焦主业现活力, 内外发力超预期

### ——新华医疗 2023H1 点评报告

#### 投资要点

2023年8月22日, 公司披露2023年半年报, 2023H1营业收入50.73亿元, 同比增长14.4%; 归母净利润4.59亿元, 同比增长42.3%。其中二季度单季收入26.34亿元, 同比增长13.4%; 归母净利润2.62亿元, 同比增长34.7%。2023H1公司毛利率与经营性现金流均有较大提升, 盈利能力与经营质量稳步上行, 全年利润高速增长可期。

#### □ 成长性: 聚焦主业收入稳步增长, 海外构建新增长曲线

**收入稳步增长, 主业占比提升。**2023H1公司收入同比增长14.4%(Q2同比增长13.4%), 收入稳步增长, 且公司聚焦主业(医疗器械、制药装备), 收入结构显著优化, 2023H1公司医疗器械与制药装备收入占比60.68%, 同比提升2.51pct。自2017年公司提出聚焦主业、由规模增长向效益增长转变以来, 2018-2022年, 公司两大核心板块医疗器械(收入占比由22%提升至41%)、制药装备(收入占比由8%提升至16%), 收入占比稳步提升, 2023H1仍维持持续提升趋势。我们认为, 公司医疗器械&制药装备板块空间更广、毛利率更高, 随主营业务占比稳步提升, 公司收入与利润均有望实现较高增长。

**海外拓展初见成效, 构建新增长曲线。**2023H1公司海外新签订合同额同比增长98%, 部分产品、部分市场均实现了零的突破: 2022年筹建的越南办事处在上半年实现了老挝市场首条非PVC软袋生产线、越南市场首条腹膜透析线; 2022年筹建的埃及办事处在摩洛哥等市场签订新订单; 实验动物产品首次在俄罗斯市场实现出口突破, 签订FAT合同; 泰国市场实现了STable-H8500电动液压手术床等高端产品系列的首次突破; 美国市场首台非PVC膜基础输液生产线成功交付; 手术器械方面新开发了智利、伊朗、越南、阿根廷、孟加拉国等新市场, 提高了产品出口额。我们认为, 随公司海外渠道的逐步拓展, 海外有望形成新增长曲线, 打开长期成长空间。

#### □ 盈利能力: 毛利率&净利率有望持续提升

**2023H1公司毛利率与净利率持续提升, 有望带来长期的业绩释放。**2023H1, 公司毛利率27.40%, 同比提升1.23pct, 主要受公司收入结构优化所致(医疗器械、制药装备毛利率更高)。受益于毛利率的提升, 2023H1公司净利率9.41%, 同比提升1.96pct。我们认为, 随公司国企改革与股权激励驱动下, 持续聚焦主业、提升效益, 公司2023-2025年净利率有望持续提升。

#### □ 经营质量: 经营性现金流由负转正

**2023H1公司经营活动现金流转正并大幅增长。**2023H1公司经营活动产生的现金流量净额为3.02亿元, 同比增长3.69亿元, 公司经营活动现金流由负转正并大幅增长, 经营质量明显好转。

#### □ 盈利预测与投资建议

基于以上分析, 我们预计, 公司2023-2025年营业收入分别为107.12/121.91/137.48亿元, 分别同比增长15.4%、13.8%、12.8%; 2023-2025年公司归母净利润分别为7.67/9.18/10.78亿元, 分别同比增长52.61%、19.71%、17.43%, 对应EPS分别为1.64/1.97/2.31元(2023年16倍PE), 维持“增持”评级。

#### □ 风险提示

#### 投资评级: 增持(维持)

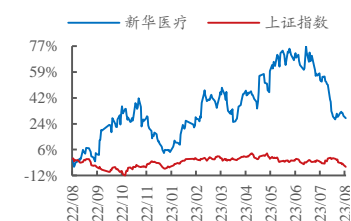
分析师: 孙建  
 执业证书号: S1230520080006  
 02180105933  
 sunjian@stocke.com.cn

分析师: 司清蕊  
 执业证书号: S1230523080006  
 siqingrui@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 26.10
总市值(百万元)	12,185.44
总股本(百万股)	466.87

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《国改加速下的医疗器械龙头》 2023.06.15

政策落地实施不及预期的风险；新品商业化或市场接受度不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；并购标的管理不及预期的风险

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9281.77	10712.45	12190.64	13747.73
(+/-) (%)	-2.11%	15.41%	13.80%	12.77%
归母净利润	502.61	767.04	918.21	1078.24
(+/-) (%)	-26.67%	52.61%	19.71%	17.43%
每股收益(元)	1.08	1.64	1.97	2.31
P/E	25	16	14	12

资料来源: wind, 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	7385	9053	10323	11850
现金	1689	3495	3922	4471
交易性金融资产	100	80	93	91
应收账款	1848	2037	2315	2673
其它应收款	151	159	183	211
预付账款	237	193	241	282
存货	3029	2825	3262	3822
其他	331	264	307	301
<b>非流动资产</b>	5567	5772	5907	6055
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1551	1529	1538	1539
固定资产	2165	2318	2469	2615
无形资产	479	435	394	366
在建工程	304	389	456	510
其他	1067	1101	1049	1024
<b>资产总计</b>	12952	14825	16229	17905
<b>流动负债</b>	6906	6640	7147	7771
短期借款	986	1241	1051	1093
应付款项	2497	2446	2850	3259
预收账款	0	0	0	0
其他	3423	2953	3245	3418
<b>非流动负债</b>	256	311	310	292
长期借款	96	96	96	96
其他	160	215	214	196
<b>负债合计</b>	7163	6951	7457	8063
少数股东权益	396	437	485	542
归属母公司股东权益	5393	7437	8287	9299
<b>负债和股东权益</b>	12952	14825	16229	17905

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	388	622	1082	941
净利润	529	808	967	1135
折旧摊销	233	211	229	246
财务费用	37	28	10	(2)
投资损失	(50)	(40)	(40)	(50)
营运资金变动	534	(534)	301	167
其它	(895)	149	(385)	(555)
<b>投资活动现金流</b>	(281)	(303)	(403)	(365)
资本支出	(177)	(381)	(381)	(381)
长期投资	15	14	(14)	5
其他	(119)	65	(7)	12
<b>筹资活动现金流</b>	28	1486	(252)	(28)
短期借款	60	255	(190)	42
长期借款	38	0	0	0
其他	(70)	1231	(62)	(69)
<b>现金净增加额</b>	135	1806	427	549

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	9282	10712	12191	13748
营业成本	6828	7717	8654	9662
营业税金及附加	68	78	89	100
营业费用	887	1015	1151	1311
管理费用	461	540	598	665
研发费用	401	536	658	770
财务费用	37	28	10	(2)
资产减值损失	80	(65)	(17)	5
公允价值变动损益	(43)	0	0	0
投资净收益	50	40	40	50
其他经营收益	60	57	58	57
<b>营业利润</b>	586	961	1145	1345
营业外收支	(10)	(10)	(7)	(9)
<b>利润总额</b>	576	950	1137	1336
所得税	47	143	171	200
<b>净利润</b>	529	808	967	1135
少数股东损益	27	41	49	57
<b>归属母公司净利润</b>	503	767	918	1078
EBITDA	839	1189	1379	1583
EPS (最新摊薄)	1.08	1.64	1.97	2.31

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-2.11%	15.41%	13.80%	12.77%
营业利润	-31.01%	63.98%	19.18%	17.47%
归属母公司净利润	-26.67%	52.61%	19.71%	17.43%
<b>获利能力</b>				
毛利率	26.44%	27.96%	29.01%	29.72%
净利率	5.70%	7.54%	7.93%	8.26%
ROE	9.09%	11.23%	11.03%	11.59%
ROIC	8.45%	9.35%	10.20%	10.71%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	55.30%	46.89%	45.94%	45.03%
净负债比率	16.24%	20.33%	16.59%	15.77%
流动比率	1.07	1.36	1.44	1.52
速动比率	0.63	0.94	0.99	1.03
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.76	0.77	0.79	0.81
应收账款周转率	5.67	5.92	6.01	5.96
应付账款周转率	3.75	3.93	4.14	4.02
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.08	1.64	1.97	2.31
每股经营现金	0.83	1.33	2.32	2.02
每股净资产	13.09	15.93	17.75	19.92
<b>估值比率</b>				
P/E	25	16	14	12
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	10	9	7	6

资料来源: wind, 浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>