

# 新华医疗 (600587.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 优存量扩增量战略稳步推进，海外市场拓展顺利

### 业绩简评

2023年8月22日，公司发布2023年半年度报告。1H23公司实现营业收入50.73亿元(+14%)，归母净利润4.59亿元(+42%)，扣非归母净利润4.11亿元(+17%)；

2Q23单季度实现营业收入26.34亿元(+13%)，归母净利润2.62亿元(+35%)，扣非归母净利润2.28亿元(+12%)。

### 经营分析

**结构持续优化，盈利能力不断提升。**公司聚焦主业，1H23医疗器械制造类产品和制药装备产品实现收入占营业收入的比例提升到了61%(+3pct)。销售毛利率实现27.4%(+1pct)，净利率实现9.41%(+2pct)，利润率稳步提升主要系公司销售结构持续优化。未来随公司业务结构优化，实现资金回笼，盈利能力有望继续增强。

**两大主业双轮驱动，业务稳推进。**1H23医疗器械板块实现营收20.14亿元(+10%)。公司发力内镜领域，与山东大学齐鲁医院等顶级三甲医院合作，树立行业标杆，未来有望进一步扩大影响力。此外公司与三甲医院签订销售合同，实现高端产品引领高端市场的战略目标，提升毛利率。1H23制药装备板块实现营收10.64亿元(+42%)。公司以成都英德为核心，实现血液制品领域对外技术输出，开拓制药装备发展新方向。1H23医疗服务实现营收4.56亿元(+4%)，医疗商贸实现营收15.39亿元(+9%)，业绩稳步提升。

**海外新品提增量，定增扩产能。**海外拓展加速，1H23新签合同额+98%。1H23越南办事处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等突破。泰国市场实现了电动液压手术床等高端产品系列的首次突破，美国市场首台出口非PVC膜基础输液生产线成功交付，新品导入为未来海外放量奠定基础。手术器械方面也开拓了众多新市场，国际市场开拓初见成效。

### 盈利预测、估值与评级

我们看好未来公司医疗器械制造及制药装备等业务的发展，我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为7.34、8.96、11.10亿元，增长46%、22%、24%，EPS分别为1.57、1.92、2.38元，现价对应PE为17、14、11倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

限售股解禁风险、募投项目投入不及预期风险、新签订单不及预期风险、海外拓展不及预期风险、原材料供应不稳定风险等。

医药组

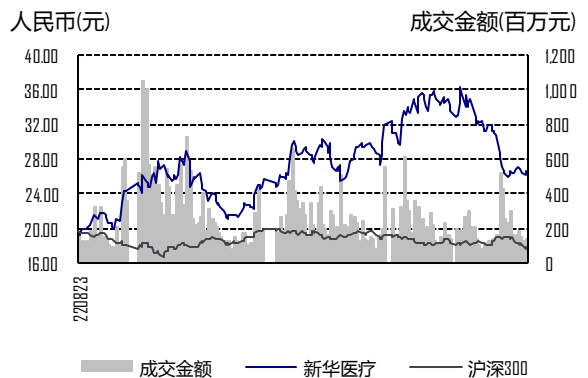
分析师：袁维 (执业S1130518080002)

yuan\_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：26.64元

相关报告：

1.《新华医疗公司深度研究：深化改革，聚焦主业，老牌国企盈利强势提...》，2023.6.5



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,482	9,282	10,275	11,536	12,954
营业收入增长率	3.62%	-2.11%	10.70%	12.28%	12.29%
归母净利润(百万元)	556	503	734	896	1,110
归母净利润增长率	137.68%	-9.68%	46.05%	22.05%	23.94%
	%				
摊薄每股收益(元)	1.369	1.220	1.572	1.919	2.378
每股经营性现金流净额	3.23	0.73	1.45	2.21	2.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.32%	9.32%	12.17%	13.20%	14.31%
P/E	23.52	17.56	16.94	13.88	11.20
P/B	2.66	1.64	2.06	1.83	1.60

来源：公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>主营业务收入</b>	<b>9,151</b>	<b>9,482</b>	<b>9,282</b>	<b>10,275</b>	<b>11,536</b>	<b>12,954</b>	货币资金	1,351	1,567	1,689	1,878	2,090	2,332
增长率	3.6%	-2.1%	10.7%	12.3%	12.3%	12.3%	应收款项	1,911	1,867	2,138	2,454	2,828	3,246
<b>主营业务成本</b>	<b>-7,021</b>	<b>-7,183</b>	<b>-6,828</b>	<b>-7,365</b>	<b>-8,117</b>	<b>-8,980</b>	存货	2,342	2,306	3,029	3,228	3,669	4,133
%销售收入	76.7%	75.7%	73.6%	71.7%	70.4%	69.3%	其他流动资产	223	437	529	563	471	504
<b>毛利</b>	<b>2,130</b>	<b>2,300</b>	<b>2,454</b>	<b>2,910</b>	<b>3,419</b>	<b>3,974</b>	流动资产	5,827	6,177	7,385	8,124	9,059	10,215
%销售收入	23.3%	24.3%	26.4%	28.3%	29.6%	30.7%	%总资产	50.4%	53.2%	57.0%	59.2%	61.0%	63.2%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-66</b>	<b>-69</b>	<b>-68</b>	<b>-75</b>	<b>-84</b>	<b>-97</b>	长期投资	2,165	2,064	2,031	2,031	2,031	2,031
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.8%	固定资产	2,471	2,292	2,470	2,570	2,751	2,910
<b>销售费用</b>	<b>-906</b>	<b>-902</b>	<b>-887</b>	<b>-997</b>	<b>-1,119</b>	<b>-1,257</b>	%总资产	21.4%	19.7%	19.1%	18.7%	18.5%	18.0%
%销售收入	9.9%	9.5%	9.6%	9.7%	9.7%	9.7%	无形资产	950	879	880	890	901	911
<b>管理费用</b>	<b>-394</b>	<b>-422</b>	<b>-461</b>	<b>-486</b>	<b>-542</b>	<b>-609</b>	非流动资产	5,727	5,437	5,567	5,603	5,792	5,959
%销售收入	4.3%	4.4%	5.0%	4.7%	4.7%	4.7%	%总资产	49.6%	46.8%	43.0%	40.8%	39.0%	36.8%
<b>研发费用</b>	<b>-198</b>	<b>-296</b>	<b>-401</b>	<b>-452</b>	<b>-542</b>	<b>-622</b>	<b>资产总计</b>	<b>11,554</b>	<b>11,614</b>	<b>12,952</b>	<b>13,727</b>	<b>14,851</b>	<b>16,175</b>
%销售收入	2.2%	3.1%	4.3%	4.4%	4.7%	4.8%	短期借款	1,847	1,038	1,067	1,010	797	308
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>567</b>	<b>611</b>	<b>636</b>	<b>900</b>	<b>1,132</b>	<b>1,390</b>	应付款项	2,357	2,557	3,009	3,314	3,769	4,224
%销售收入	6.2%	6.4%	6.9%	8.8%	9.8%	10.7%	其他流动负债	1,861	2,426	2,831	2,759	2,879	3,260
<b>财务费用</b>	<b>-122</b>	<b>-64</b>	<b>-37</b>	<b>-42</b>	<b>-34</b>	<b>-6</b>	流动负债	6,065	6,021	6,906	7,083	7,445	7,792
%销售收入	1.3%	0.7%	0.4%	0.4%	0.3%	0.0%	长期贷款	413	59	96	176	176	176
<b>资产减值损失</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	218	266	160	31	27	24
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>61</b>	<b>-43</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	6,696	6,345	7,163	7,290	7,648	7,992
<b>投资收益</b>	<b>51</b>	<b>112</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>4,385</b>	<b>4,915</b>	<b>5,393</b>	<b>6,030</b>	<b>6,786</b>	<b>7,756</b>
%税前利润	14.9%	15.6%	8.6%	5.2%	1.7%	1.4%	其中：股本	406	406	412	467	467	467
<b>营业利润</b>	<b>365</b>	<b>720</b>	<b>586</b>	<b>961</b>	<b>1,171</b>	<b>1,457</b>	未分配利润	2,143	2,635	2,988	3,582	4,337	5,308
%销售收入	4.0%	7.6%	6.3%	9.4%	10.1%	11.2%	少数股东权益	474	354	396	406	416	426
<b>营业外收支</b>	<b>-20</b>	<b>-2</b>	<b>-10</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>11,554</b>	<b>11,614</b>	<b>12,952</b>	<b>13,727</b>	<b>14,851</b>	<b>16,175</b>
<b>税前利润</b>	<b>345</b>	<b>718</b>	<b>576</b>	<b>960</b>	<b>1,169</b>	<b>1,455</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	3.8%	7.6%	6.2%	9.3%	10.1%	11.2%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>所得税</b>	<b>-106</b>	<b>-162</b>	<b>-47</b>	<b>-216</b>	<b>-263</b>	<b>-335</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	30.7%	22.6%	8.1%	22.5%	22.5%	23.0%	每股收益	0.576	1.369	1.220	1.572	1.919	2.378
<b>净利润</b>	<b>239</b>	<b>556</b>	<b>529</b>	<b>744</b>	<b>906</b>	<b>1,120</b>	每股净资产	10.788	12.092	13.091	12.917	14.535	16.614
少数股东损益	5	0	27	10	10	10	每股经营现金净流	2.250	3.233	0.728	1.445	2.210	2.814
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>234</b>	<b>556</b>	<b>503</b>	<b>734</b>	<b>896</b>	<b>1,110</b>	每股股利	0.180	0.250	0.250	0.300	0.300	0.300
净利率	2.6%	5.9%	5.4%	7.1%	7.8%	8.6%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	5.34%	11.32%	9.32%	12.17%	13.20%	14.31%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	总资产收益率	2.03%	4.79%	3.88%	5.35%	6.03%	6.86%
<b>净利润</b>	<b>239</b>	<b>556</b>	<b>529</b>	<b>744</b>	<b>906</b>	<b>1,120</b>	投入资本收益率	5.44%	7.30%	8.32%	9.15%	10.73%	12.35%
少数股东损益	5	0	27	10	10	10	<b>增长率</b>						
<b>非现金支出</b>	<b>225</b>	<b>230</b>	<b>233</b>	<b>202</b>	<b>221</b>	<b>244</b>	主营业务收入增长率	4.38%	3.62%	-2.11%	10.70%	12.28%	12.29%
非经营收益	32	-48	-7	-6	51	28	EBIT增长率	91.17%	7.84%	4.14%	41.46%	25.74%	22.82%
<b>营运资金变动</b>	<b>418</b>	<b>576</b>	<b>-455</b>	<b>-266</b>	<b>-146</b>	<b>-78</b>	净利润增长率	-72.82%	137.68%	-9.68%	46.05%	22.05%	23.94%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>915</b>	<b>1,314</b>	<b>300</b>	<b>675</b>	<b>1,032</b>	<b>1,314</b>	总资产增长率	-0.44%	0.52%	11.52%	5.98%	8.19%	8.92%
<b>资本开支</b>	<b>-182</b>	<b>-256</b>	<b>-247</b>	<b>-274</b>	<b>-409</b>	<b>-410</b>	<b>资产管理能力</b>						
投资	19	368	-41	-50	0	0	应收账款周转天数	71.7	63.1	64.4	72.0	75.0	77.0
其他	134	52	6	50	20	20	存货周转天数	116.8	118.1	142.6	160.0	165.0	168.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-28</b>	<b>164</b>	<b>-281</b>	<b>-274</b>	<b>-389</b>	<b>-390</b>	应付账款周转天数	84.9	84.7	97.2	112.0	116.0	117.0
股权募资	0	0	63	62	0	0	固定资产周转天数	86.6	83.5	85.1	78.0	73.0	67.5
债权募资	-685	-1,135	127	-30	-213	-489	<b>偿债能力</b>						
其他	-174	-272	-160	-236	-213	-189	净负债/股东权益	17.85%	-10.79%	-10.81%	-12.31%	-16.90%	-23.80%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-859</b>	<b>-1,407</b>	<b>29</b>	<b>-204</b>	<b>-426</b>	<b>-678</b>	EBIT利息保障倍数	4.7	9.6	17.4	21.5	33.5	245.2
<b>现金净流量</b>	<b>27</b>	<b>71</b>	<b>48</b>	<b>197</b>	<b>217</b>	<b>246</b>	资产负债率	57.95%	54.64%	55.30%	53.11%	51.50%	49.41%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-06-05	买入	33.71	45.46~45.46

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806