

纽威科技 (832304)
中药制药装备生产商 规模较快扩张
基本数据

2016年9月2日	
收盘价(元)	6.69
总股本(万股)	2734
流通股本(万股)	1584
总市值(亿元)	1.83
每股净资产(元)	1.61
PB(倍)	4.14

财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	33.80	54.25	78.66	106.19	132.74
净利润(百万元)	0.01	5.32	8.51	12.64	16.11
毛利率	36.5%	32.3%	32.3%	32.3%	32.3%
净利率	0.0%	9.8%	10.8%	11.9%	12.1%
ROE	-	17.3%	18.8%	22.6%	22.9%
EPS(元)	-	0.19	0.31	0.46	0.59

投资评级：中性（首次）
流动性评级：D

中药制药装备生产商。公司主营业务为中药制药装备研发、生产、销售以及技术服务，产品分为提取设备系列、浓缩设备系列、配液设备系列和储罐设备系列。

制药装备业增长放缓。受医药制造业投资拉动，制药设备制造业经历了几年的高增长，近年增速回落。但是，受益老百姓用药刚性及医改政策进一步推进，医药行业仍将稳定成长，也将推动制药装备业的稳定发展。

已掌握相关核心技术。公司致力于开创在国内中药制药装备行业的领先地位，已掌握多功能提取罐技术、双效外循环浓缩机组技术、YZG、FZG 系列圆筒形、方形真空干燥机技术等核心技术。目前，公司拥有 10 项实用新型专利。2015 年申请 17 项发明专利、8 项实用新型专利并已获得受理。

收入规模较快扩张。2014 年和 2015 年，公司营业收入分别同比增长 49.0% 和 60.5%，2015 年实现收入 5424.97 万元，净利润 532.53 万元，公司客户资源优化，客户质量提高。

盈利预测

预测公司 2016-2018 年归属于上市公司股东的净利润分别为 851 万元、1264 万元、1611 万元，每股收益分别为 0.31 元、0.46 元、0.59 元。

风险提示

技术风险，市场竞争风险，资金短缺风险。

研究员 王静

wangjing@wtneeq.com

010-85715117



目 录

风险分析	1
公司简介-中药制药装备生产商	2
行业状况-制药装备业增长放缓	3
公司优势-掌握相关核心技术，已获一定客户认知度	4
公司经营-规模较快扩张，计划开拓国际市场	6
盈利预测与估值	8

图表目录

图表 1 公司高管变动情况.....	1
图表 2 公司主要产品介绍.....	2
图表 3 2016 年 6 月前十大股东持股情况.....	3
图表 4 医药制造业固定资产投资及制药设备制造业收入情况.....	3
图表 5 中成药制造业收入及增长情况.....	4
图表 6 我国中药制药装备企业分类.....	4
图表 7 公司收入、利润及增长情况.....	6
图表 8 2013-2015 年公司收入构成	6
图表 9 公司费用率和利润率指标.....	7
图表 10 公司盈利预测.....	8

■ 风险分析

● 控制人与管理层

2015年12月16日，公司控股股东胡汉华通过协议方式转让30万股，占总股本的1.1%；2016年6月3日通过做市交易受让20万股。

2015年公司发生无真实交易背景的票据融资700万元，对此，公司承诺：公司及相关人员将严格执行《对外投资融资等重大事项管理制度》，履行融资决策程序，从制度上以及实际操作中杜绝无真实交易背景的票据融资行为。2016年3月，公司再次发生无真实交易背景的票据400万元。

图表 1 公司高管变动情况

日期	原任	新任
2015年6月	董事会秘书舒翠兰辞职	吴刚
2016年1月	副总经理熊楚才辞职	
2016年3月	董事会秘书吴刚辞职	吴苗

资料来源：choice

● 行业与公司经营

技术风险。我国制药设备技术水平低下，主要表现在耐久性差、配套设备缺乏、同质化严重等几个方面，国产设备不仅较进口设备效率低、耐久性差，且国产设备单机多，生产线少，设备配套的机电组件的配置也缺乏。同时由于多数企业起步低，以仿制国外设备为主，在技术上不求甚高，导致同一产品复制现象严重，影响了整体的技术水平。

市场风险。随着潜在进入者与行业内现有竞争对手两种竞争力量的逐步加剧，各公司会采取“价格战”策略打击竞争对手，因而引起公司产品价格波动，进而影响公司收益。另外，公司所处行业客户连续性较低，同一客户出现连续采购的可能性小，即设备使用周期长，所以要面临开发新市场失败的风险。

● 财务

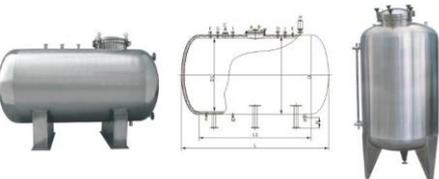
资金短缺风险。公司处在发展初期，财务风险主要体现为资金短缺风险，即资金不能满足公司快速发展的需要。

■ 公司简介-中药制药装备生产商

公司所处行业属于专用设备制造业中制药专用设备制造业，主营业务为中药制药装备的研发、生产、销售以及技术服务。

按照产品性质用途，公司产品分为提取设备系列、浓缩设备系列、配液设备系列和储罐设备系列。

图表 2 公司主要产品介绍

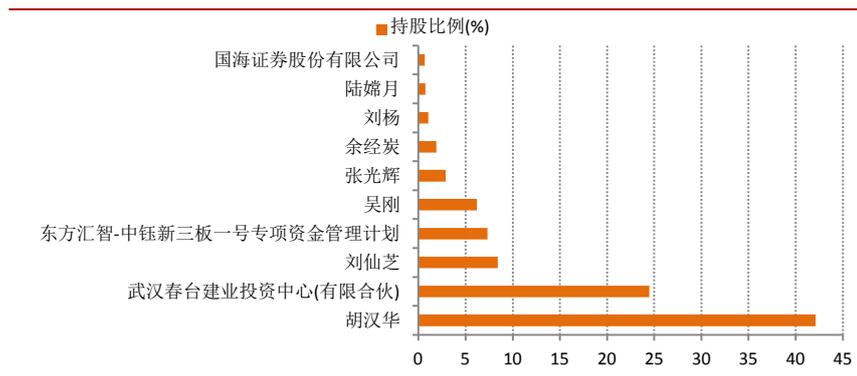
产品	图示	用途
提取设备系列		可用于制药、食品、化工等行业的常压、带压、水提、醇提、温浸、蒸制、热回流、渗漉、芳香油提取及有机溶剂回收等多种工艺操作，首创的新型自动破桥装置，排渣效果更佳，排渣口安全联锁装置，操作更安全。
浓缩设备系列		适用于中药、西药、食品、化工等液料的浓缩，尤其适用于热敏性物料的低温真空浓缩。
配液设备系列		应用于医药、化工、食品、轻工等行业中的水解、中和、蒸馏、蒸发反应等生产过程，反应釜可采用 SUS304、316L 等不锈钢材料制造，搅拌形式有锚式、框式、浆式等。
储罐设备系列		主要用于贮存各种提取液、浓缩液以及各种纯水和溶媒，是制造乳品、饮料、制药厂家不可缺少的设备。

资料来源：公开转让说明书

公司产品主要面向制药、饮料、涂料等企业，如桂林三金药业股份有限公司、重庆川维泓锦新材料有限公司、河南同源制药有限公司等。

公司控股股东和实际控制人均为胡汉华，1965 年生，硕士学历，助理工程师。曾在武汉市国营慈惠塑料厂工作，曾任武汉市东西湖区对外经贸局任科长，武汉百事可乐公司销售总监，重庆百事可乐公司销售总监，宁波英博啤酒公司销售总监。2009 年出资设立纽威有限。

图表 3 2016年6月前十大股东持股情况



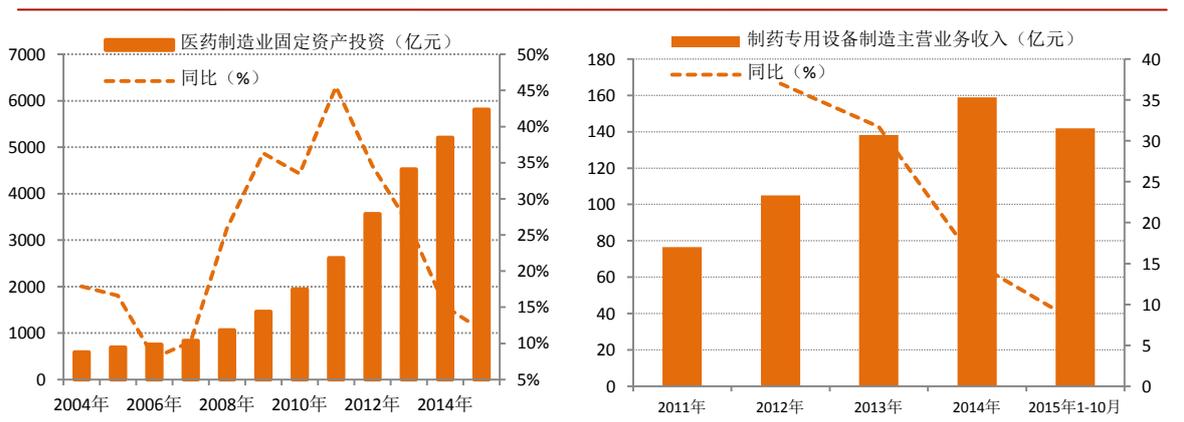
数据来源: choice

■ 行业状况-制药装备业增长放缓

● 制药设备制造业收入增速下滑

我国医药制造业固定资产投资自 2007 年起, 经历了几年的高速增长, 2012 年增速开始逐渐回落。

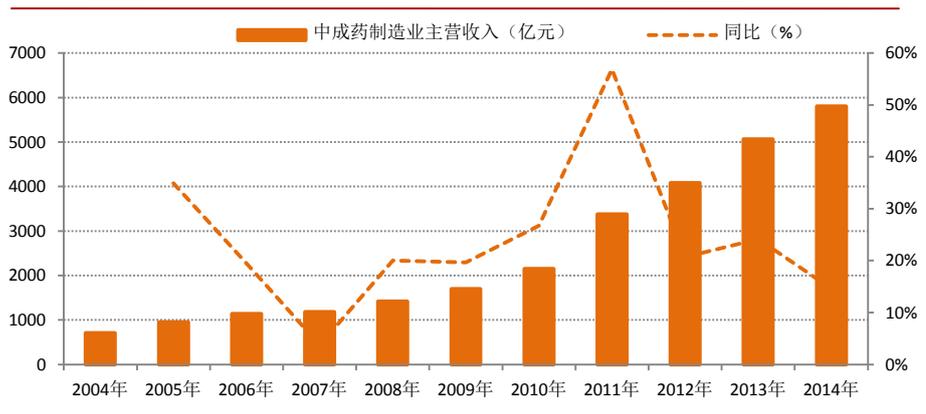
图表 4 医药制造业固定资产投资及制药设备制造业收入情况



资料来源: choice

受医药制造业投资拉动, 制药设备制造业也经历了高增长, 近几年增速回落。但是, 受益老百姓用药刚性及医改政策进一步推进, 医药行业仍将稳定成长, 也将推动医药装备业的稳定发展。

图表 5 中成药制造业收入及增长情况



数据来源: choice

中成药制造业发展情况与整体医药行业相似，行业增速出现回落。但是，中药在国内具有强大的消费基础，患者对中医认知度在不断提升，接受中医的患者人数不断增长，中成药制造业也将保持快速增长。

● 中药装备行业规模企业较少

制药装备行业销售收入前 60 名企业中主要从事制药工业用中药提取浓缩设备的企业仅上海远跃制药机械有限公司、浙江温兄机械阀业有限公司、温州市金榜轻工机械有限公司以及纽威科技 4 家。

中药制药装备市场结构层次分明，根据竞争特点和竞争参与者，可将参与企业分为三类，纽威科技属于第二类企业。

图表 6 我国中药制药装备企业分类

	特征	代表企业
第一类	可提供定制化的中药原料药提取、浓缩、分离到回收、干燥工艺的成套制药装备。	上海远跃制药机械有限公司
第二类	可提供定制化的中药原料药提取、浓缩、分离到回收、干燥工艺中大部分制药装备，收入规模略小于第一梯队，具备一定的品牌知名度。	江苏沙家浜化工设备有限公司、温州市金榜轻工机械有限公司
第三类	以提供中低端单机产品为主，产品线有限，无法提供特定产品外其他集成、设计、安装服务。	-

资料来源: 公开转让说明书

■ 公司优势-掌握相关核心技术，已获一定客户认知度

● 技术与工艺优势

公司致力于开创在国内中药制药装备行业的领先地位，已掌握多功能提取罐技术、双效外循环浓缩机组技术、YZG、FZG 系列圆筒形、方形真空干燥机等核心技术，广泛应用于公司产品的研发生产过程。

目前，公司拥有 10 项实用新型专利。2015 年申请 17 项发明专利、8 项实

用新型专利并已获得受理。

公司在设立时吸收了大量原武汉制药机械厂骨干员工，使公司具备了将先进科学理念嫁接改造传统工艺的能力。公司通过引入高新技术并采用项目攻关形式进行成果转化，不断改进传统工艺，实现了量变到质变的突破，使产品竞争力大幅提升。

● 营销与服务优势

公司以各区域医药行业产值、行业集中度、物流条件等变量为基础进行市场细分，不断完善营销及服务网络。公司将国内市场划分为东北、东南、华北、华中、西北、西南六个大区，销售机构覆盖了国内主要制药企业所在区域，并积极向国际制药装备潜在市场发展。

基于多年的制药装备专业营销经验，公司已建立了一套从市场调查、市场细分、目标市场定位、目标客户选择到客户满意度测评、产品质量跟踪的完整的营销方案体系。公司通过收集分析供求信息、竞争对手信息及市场策略，为公司深入理解客户需求、制定具有竞争力的价格体系奠定基础。

● 客户优势

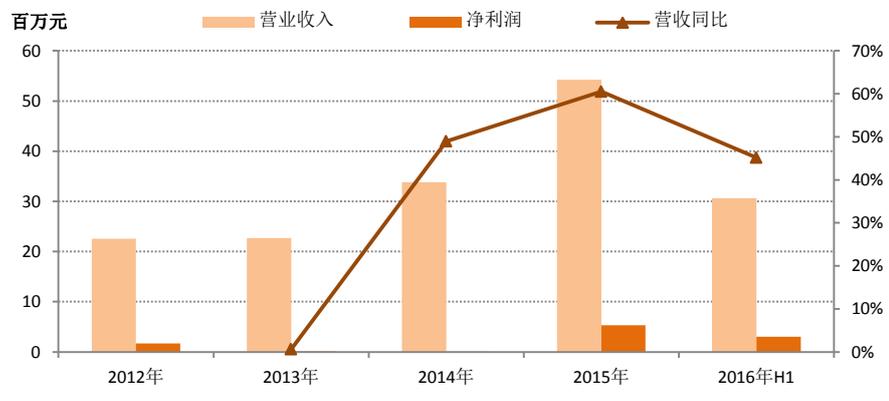
公司销售主要采取直销的模式，通过直接与客户洽谈或参与投标来获得订单。

由于制药装备在药品安全性方面的重要性，下游制药企业在选择装备时通常会对装备制造商进行较长时间的考察，认可后通常会建立稳定的长期合作关系。公司产品技术先进、性价比高、技术服务好，客户对公司的满意度、信任度和忠诚度较高。老客户在新建、扩建和技术改造中通常会继续选择公司的产品，不仅为公司业务发展提供了持续稳定的收入来源，而且能有效缩短新产品开发和市场推广的周期，降低新产品单位销售的开发成本。

■ 公司经营-规模较快扩张，计划开拓国际市场

● 规模快速扩张，毛利水平下降

图表 7 公司收入、利润及增长情况

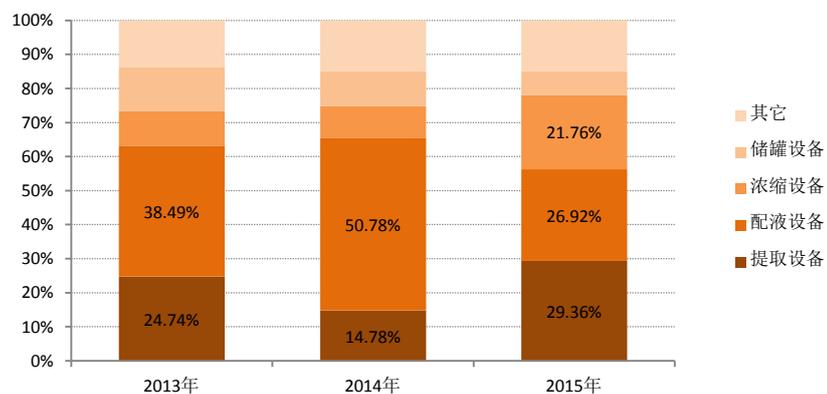


数据来源: choice

2015年，公司营业收入5424.97万元，同增60.49%，净利润532.53万元。年内公司客户资源优化，客户质量提高。同时，公司加大提取设备和浓缩设备的推广力度，使得提取设备收入增加1093.24万元，浓缩设备营业收入增加867.32万元。

2016年上半年，营业收入3063.85万元，同增45.16%，净利润303.23万元，同增34.06%。

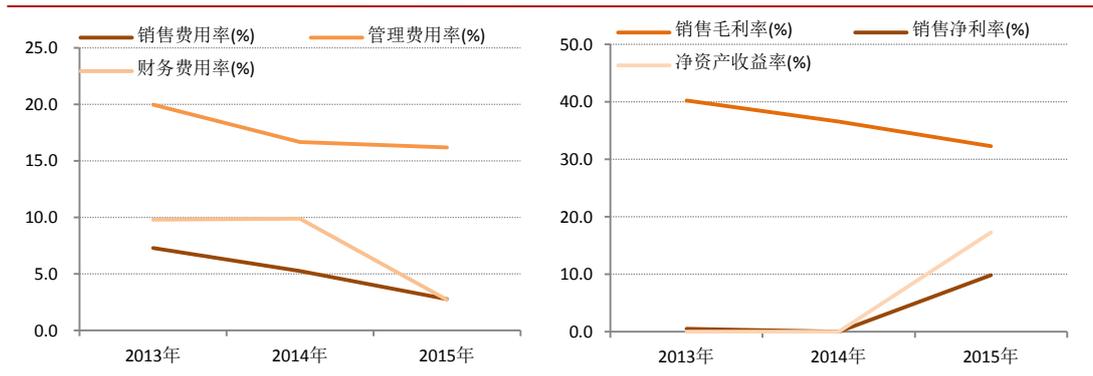
图表 8 2013-2015 年公司收入构成



数据来源: 公司年报, 公开转让说明书

公司收入构成有较大波动，主要原因是公司产品为非标准产品，根据客户的需求进行设计和生产，客户需求的多样性造成产品销售结构的波动。2015年，公司增加的产品收入主要为提取设备和浓缩设备。

图表 9 公司费用率和利润率指标



数据来源: choice

2015年毛利率同比下降4.3%。主要是储罐设备和配液设备的毛利率由于市场竞争的加剧,分别由上年的36.69%、32.33%下降为23.35%、19.54%,但提取设备、浓缩设备等产品毛利率都稳定在40%以上。

● **积极开拓国际市场**

公司发展战略: 开创公司在国内中药制药装备行业的领先地位, 积极开拓国际市场, 力争成为全球中药制药装备系统整体解决方案的服务商。

公司将以新版药品GMP认证为契机, 在未来五年内实现收入2亿元, 利润4000万元。公司将探索、跟踪国际制药装备行业的最新发展趋势, 积极推进中药制药装备的研发及产业化进程, 开拓并提高国内市场地位, 拓展国际市场营销渠道和服务网络, 增强公司在国际制药装备市场的影响力。

公司还将通过现代制药装备研发中心项目的建设, 整合企业研发资源, 提升自主创新能力, 增强核心竞争力。

■ 盈利预测与估值

根据对行业状况及公司情况的分析，对公司进行盈利预测，预测公司2016-2018年归属于上市公司股东的净利润分别为851万元、1264万元、1611万元，每股收益分别为0.31元、0.46元、0.59元。

图表 10 公司盈利预测

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	33.80	54.25	78.66	106.19	132.74
净利润(百万元)	0.01	5.32	8.51	12.64	16.11
毛利率	36.5%	32.3%	32.3%	32.3%	32.3%
净利率	0.0%	9.8%	10.8%	11.9%	12.1%
ROE	0%	17.3%	18.8%	22.6%	22.9%
EPS(元)	0.00	0.19	0.31	0.46	0.59

资料来源：choice,梧桐公会

公司最近一次交易在9月2日，成交价6.69元，对应2016-2018年预期EPS的市盈率分别为21.5、15.5和11.4倍。

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告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。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

流动性评级参考债券评级,暂定为 A(AA、A)、B(BA、B、BC)、C、D 等 4 类 7 级,分别代表新三板全体挂牌股票中流动性较好、一般、较差、很差等四个等级。

梧桐研究公会

电 话: 010-85715117

传 真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

