

公司研究

聚焦制造业，定增与股权激励助力发展

——新华医疗（600587.SH）2021 年年报及 2022 年一季报点评

买入（维持）

当前价：16.55 元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.12
总市值(亿元):	68.18
一年最低/最高(元):	15.02/36.89
近3月换手率:	135.75%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-28.51	-13.98	31.19
绝对	-33.67	-29.36	7.66

资料来源：Wind

相关研报

打出组合拳，迎接“十四五”新发展——新华医疗（600587.SH）发布定增预案等公告点评（2021-12-31）

股权激励落地，老国企全新启航——新华医疗（600587.SH）2021 限制性股票激励计划（草案）点评（2021-11-25）

要点

事件：公司发布 2021 年年报，营业收入 94.82 亿元，同比增长 3.62%，归母净利润 5.56 亿元，同比增长 137.68%，扣非归母净利润 3.84 亿元，同比增长 97.07%；公司发布 2022 年一季报，营业收入 21.13 亿元，同比下降 16.05%，归母净利润 1.28 亿元，同比下降 12.84%，扣非后归母净利润 1.48 亿元，同比增长 21.46%。业绩符合市场预期。

点评：

优化业务结构，侧重制造业缩减商贸业务。公司 2021 年医疗器械制造营收同比增长 20.07%，制药装备营收同比增长 16.83%，制造业营收占比公司总营收约 50%，相较 2020 年的 44% 有显著提升，公司制造业稳步增长。医疗商贸 2021 年营收同比下降 10.90%，因子公司上海泰美于 21 年 6 月 30 日与强生中止业务代理合作。受此影响，公司 22Q1 营收同比下降 16.05%。22Q1 扣非前后归母净利润同比增长的差异因公司 21Q1 剥离的子公司于 21Q1 取得投资收益，且受公司一季度股票价格变动影响，公司冻结的隋涌等 9 名自然人持有的新华医疗股票公允价值变动损益减少 0.21 亿元，降低了公司净利润。基于公司医疗器械、制药装备板块的稳步增长，22Q1 扣非归母净利润同比增长 21.46%，符合市场预期。因医疗商贸与服务板块的业务缩减，公司 2021 年净利率为 5.86%，较 2020 年提升 3.24pct，22Q1 净利率为 6.14%，较 21 年同期提升 0.18pct，公司整体盈利能力有所提升。此外，公司 21 年经营活动产生的现金流量净额 14.02 亿元，同比增长 27.72%。截止一季度末，公司有合同负债 18.15 亿元，在手订单充裕。

聚焦医疗器械与制药装备，强化公司优势领域。根据公司规划，确定以医疗器械、制药装备作为两大核心主业，着重突破血液透析、放射诊疗、体外诊断、生物制药装备领域。在公司具备行业内优势的感控设备、实验设备、手术器械等领域，精耕细作稳固业内领先地位。其中，感染控制产品线国内市场占有率在 70% 以上，规模居国内第一；放射治疗设备国内生产品种最全，国内装机即将超过 400 台，规模居国内第一。此外，公司规划逐步有序退出医疗服务、医疗商贸、中药及化药制药装备领域。公司将从以前过度倚重医疗商贸服务向侧重生产制造转变，医疗商贸与服务将作为制造业的补充，继续发展利润稳定、资源占用少的业务。

定增与股权激励计划出台，助力公司长远发展。公司拟定增 12.84 亿元用于医疗器械板块的项目建设，公司控股股东山东健康认购股份数将不低于本次发行股票总数的 28.77%，用于基于柔性加工生产线的智能制造及配套项目、高端精密微创手术器械生产扩建项目等，彰显大股东对公司未来发展的信心。在募集资金到位前，公司将以自有资金先行投入募集资金投资项目。2021 年公司出台股权激励计划，激励覆盖公司各级人员 345 人。此外，公司正在研究推进子公司股权激励项目，进一步提升员工主观能动性，助力公司长远发展。

加大研发投入，技术创新持续推进。公司 2021 年度内研发费用 2.96 亿元，同比增长 49.84%。一级研发项目立项 539 项，其中重点项目 98 项。积极承接国家科技攻关项目，深化产学研合作。承担的十三五重点研发计划“容积影像多模式引导高强度精准放疗系统”完成临床试验，进入最终收尾阶段，承担的“十四五”国家工信部重点研发计划“高端诊断设备国产化项目”和山东省重点研发计划“多功能 128 排大孔径 CT 研发项目”获得批准。在彩色能谱 CT、CBCT、输血免疫、P4 生物安全蒸汽灭菌器等方面，与大学和科研院所等单位开展了广泛合作。此外，公司 2021 年新增授权专利 280 项，取得两个 III 类新产品注册证和十五个 II 类注册证。

盈利预测、估值与评级：公司是国内医疗器械和制药装备领先企业。考虑商贸业务的缩减与疫情影响，调低 22~23 年归母净利润预测为 6.72 亿元（原 7.02 亿元，下调 4.27%）/8.14 亿元（原 8.63 亿元，下调 5.68%），新增 24 年归母净利润预测为 9.89 亿元，现价对应 22~24 年 PE 为 10/8/7 倍，维持“买入”评级。

风险提示：订单不及预期；募投项目投入不及预期；投资亏损；疫情反复。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	9,151	9,482	10,071	11,081	12,447
营业收入增长率	4.38%	3.62%	6.21%	10.03%	12.33%
净利润（百万元）	234	556	672	814	989
净利润增长率	-72.82%	137.68%	20.72%	21.11%	21.57%
EPS（元）	0.58	1.37	1.63	1.97	2.40
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.34%	11.32%	12.16%	13.06%	13.95%
P/E	29	12	10	8	7
P/B	1.5	1.4	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-04-28

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	9,151	9,482	10,071	11,081	12,447
营业成本	7,021	7,183	7,415	7,990	8,882
折旧和摊销	179	177	222	236	252
税金及附加	66	69	81	78	87
销售费用	906	902	967	1,097	1,207
管理费用	394	422	448	504	554
研发费用	198	296	252	277	324
财务费用	122	64	14	16	22
投资收益	51	112	-20	0	0
营业利润	365	720	1,039	1,244	1,558
利润总额	345	718	1,031	1,234	1,551
所得税	106	162	309	370	512
净利润	239	556	722	864	1,039
少数股东损益	5	0	50	50	50
归属母公司净利润	234	556	672	814	989
EPS(元)	0.58	1.37	1.63	1.97	2.40

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,098	1,403	2,013	1,867	2,044
净利润	234	556	672	814	989
折旧摊销	179	177	222	236	252
净营运资金增加	-571	-718	-865	-677	-642
其他	1,257	1,388	1,984	1,494	1,444
投资活动产生现金流	-28	164	-2,781	-1,930	-2,064
净资本支出	-182	-256	-250	-250	-250
长期投资变化	1,502	1,534	0	0	0
其他资产变化	-1,348	-1,114	-2,531	-1,680	-1,814
融资活动现金流	-859	-1,407	-83	77	42
股本变化	0	0	6	0	0
债务净变化	-690	-1,163	-284	152	106
无息负债变化	470	812	1,311	1,218	1,450
净现金流	210	159	-850	15	21

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	23.3%	24.3%	26.4%	27.9%	28.6%
EBITDA 率	10.2%	9.7%	12.5%	13.0%	13.8%
EBIT 率	7.7%	7.3%	10.3%	10.9%	11.8%
税前净利润率	3.8%	7.6%	10.2%	11.1%	12.5%
归母净利润率	2.6%	5.9%	6.7%	7.3%	7.9%
ROA	2.1%	4.8%	5.4%	5.6%	5.8%
ROE (摊薄)	5.3%	11.3%	12.2%	13.1%	13.9%
经营性 ROIC	10.3%	14.0%	24.4%	36.1%	57.4%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	58%	55%	55%	57%	58%
流动比率	0.96	1.03	1.12	1.18	1.24
速动比率	0.57	0.64	0.78	0.87	0.95
归母权益/有息债务	1.94	4.48	6.80	6.46	6.62
有形资产/有息债务	4.64	9.73	15.34	15.08	15.85

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	11,554	11,614	13,301	15,428	17,892
货币资金	1,351	1,567	462	477	498
交易性金融资产	42	98	2,614	4,246	6,047
应收账款	1,706	1,574	1,925	2,024	2,249
应收票据	3	3	2	3	3
其他应收款 (合计)	163	181	222	221	247
存货	2,342	2,306	2,392	2,609	2,878
其他流动资产	102	192	186	178	169
流动资产合计	5,827	6,177	7,976	9,982	12,347
其他权益工具	333	118	118	118	118
长期股权投资	1,502	1,534	1,534	1,534	1,534
固定资产	2,172	2,169	2,064	1,966	1,870
在建工程	299	123	197	253	295
无形资产	523	461	502	541	580
商誉	269	269	269	269	269
其他非流动资产	30	132	132	132	132
非流动资产合计	5,727	5,437	5,326	5,445	5,545
总负债	6,696	6,345	7,372	8,743	10,298
短期借款	1,812	926	654	806	912
应付账款	1,668	1,665	1,733	1,872	2,072
应付票据	296	528	371	442	529
预收账款	0	0	1,007	1,108	1,245
其他流动负债	166	284	755	1,411	2,094
流动负债合计	6,065	6,021	7,140	8,461	9,929
长期借款	413	59	59	59	59
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	115	150	171	221	308
非流动负债合计	631	325	232	282	369
股东权益	4,858	5,268	5,929	6,685	7,594
股本	406	406	412	412	412
公积金	1,831	1,870	1,873	1,873	1,873
未分配利润	2,143	2,635	3,237	3,942	4,802
归属母公司权益	4,385	4,915	5,526	6,231	7,090
少数股东权益	474	354	404	454	504

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	9.90%	9.51%	9.60%	9.90%	9.70%
管理费用率	4.30%	4.45%	4.45%	4.55%	4.45%
财务费用率	1.33%	0.67%	0.14%	0.15%	0.17%
研发费用率	2.16%	3.12%	2.50%	2.50%	2.60%
所得税率	31%	23%	30%	30%	33%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.10	0.15	0.26	0.31	0.43
每股经营现金流	2.70	3.45	4.89	4.53	4.96
每股净资产	10.79	12.09	13.41	15.12	17.21
每股销售收入	22.52	23.33	24.45	26.90	30.21

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	29	12	10	8	7
PB	1.5	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.9	7.1	3.8	2.4	1.2
股息率	0.6%	0.9%	1.6%	1.9%	2.6%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE