

新华医疗 (600587.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

盈利能力持续增强,新品上市贡献动能

业绩简评

2023年10月24日,公司发布2023年三季度报告。公司23年前三季度实现收入73.17亿元(+10%),归母净利润5.79亿元(+38%),扣非归母净利润5.55亿元(+28%);

3Q23单季度实现收入22.44亿元(+1%),归母净利润1.20亿元(+23%),扣非归母净利润1.44亿元(+76%)。

经营分析

降本增效成果显著,盈利能力稳步上行。23年前三季度公司销售毛利率为27.68%(+2pct),销售净利率为8.28%(+2pct),盈利能力稳步上行。公司经营指标健康,期间费用保持稳定,财务费用下降主要系利息收入实现0.21亿元(+145%)。

夯实医疗器械及制药装备核心主业,新品获证丰富产品线。23年前三季度公司收入端稳步增长主要系医疗器械、制药装备产品收入增长所致。23年9月18日公司自主研发的双模高速连续式BFS产品正式上市,为国内首家生产连续式BFS设备的企业。产品具备高速、高材料利用率等特点。双模连续式1-2ml产能达45000pcs/h,多模连续式模具数量可达20套。双模高速连续式BFS设备的材料利用率达80%,单支产品材料成本大幅降低。高速设备提高企业生产效率,高材料利用率降低成本。BFS设备上市成功实现国产替代,为制药装备板块长期发展贡献新动能。此外公司IM-100型口腔种植机获医疗器械注册证,产品线进一步丰富。

产学研用结合,推动产业发展。23年9月,中国医学装备协会医学装备实践培训基地在公司正式揭牌。产学研用模式持续深化,进一步推动了医学装备技术进步与产业发展。

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7.46、8.74、10.96亿元,增长49%、17%、25%,EPS分别为1.60、1.87、2.35元,现价对应PE为14、12、9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

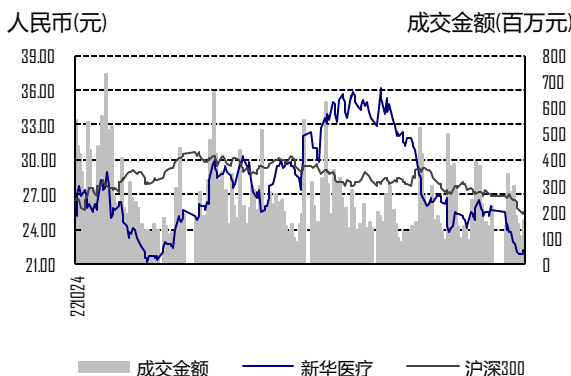
分析师:袁维(执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价(人民币):22.18元

相关报告:

- 1.《新华医疗公司点评:优存量扩增量战略稳步推进,海外市场拓展顺利》,2023.8.24
- 2.《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	746	874	1,096
归母净利润增长率	137.68%	-9.68%	48.50%	17.04%	25.46%
摊薄每股收益(元)	1.369	1.220	1.599	1.872	2.348
每股经营性现金流净额	3.23	0.73	0.30	2.75	3.05
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.32%	9.32%	12.35%	12.89%	14.17%
P/E	23.52	17.56	13.87	11.85	9.44
P/B	2.66	1.64	1.71	1.53	1.34

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	9,151	9,482	9,282	10,275	11,536	12,954
增长率		3.6%	-2.1%	10.7%	12.3%	12.3%
主营业务成本	-7,021	-7,183	-6,828	-7,365	-8,117	-8,980
%销售收入	76.7%	75.7%	73.6%	71.7%	70.4%	69.3%
毛利	2,130	2,300	2,454	2,910	3,419	3,974
%销售收入	23.3%	24.3%	26.4%	28.3%	29.6%	30.7%
营业税金及附加	-66	-69	-68	-75	-84	-97
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.8%
销售费用	-906	-902	-887	-997	-1,119	-1,257
%销售收入	9.9%	9.5%	9.6%	9.7%	9.7%	9.7%
管理费用	-394	-422	-461	-493	-542	-609
%销售收入	4.3%	4.4%	5.0%	4.8%	4.7%	4.7%
研发费用	-198	-296	-401	-411	-542	-622
%销售收入	2.2%	3.1%	4.3%	4.0%	4.7%	4.8%
息税前利润 (EBIT)	567	611	636	934	1,132	1,390
%销售收入	6.2%	6.4%	6.9%	9.1%	9.8%	10.7%
财务费用	-122	-64	-37	-60	-63	-24
%销售收入	1.3%	0.7%	0.4%	0.6%	0.5%	0.2%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	61	-43	0	0	0
投资收益	51	112	50	50	20	20
%税前利润	14.9%	15.6%	8.6%	5.1%	1.8%	1.4%
营业利润	365	720	586	977	1,142	1,438
营业利润率	4.0%	7.6%	6.3%	9.5%	9.9%	11.1%
营业外收支	-20	-2	-10	-1	-2	-2
税前利润	345	718	576	976	1,140	1,436
利润率	3.8%	7.6%	6.2%	9.5%	9.9%	11.1%
所得税	-106	-162	-47	-220	-257	-330
所得税率	30.7%	22.6%	8.1%	22.5%	22.5%	23.0%
净利润	239	556	529	756	884	1,106
少数股东损益	5	0	27	10	10	10
归属于母公司的净利润	234	556	503	746	874	1,096
净利率	2.6%	5.9%	5.4%	7.3%	7.6%	8.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	239	556	529	756	884	1,106
少数股东损益	5	0	27	10	10	10
非现金支出	225	230	233	202	221	244
非经营收益	32	-48	-7	12	80	47
营运资金变动	418	576	-455	-830	98	26
经营活动现金净流	915	1,314	300	141	1,283	1,422
资本开支	-182	-256	-247	-274	-409	-410
投资	19	368	-41	-50	0	0
其他	134	52	6	50	20	20
投资活动现金净流	-28	164	-281	-274	-389	-390
股权募资	0	0	63	62	0	0
债权募资	-685	-1,135	127	515	-430	-578
其他	-174	-272	-160	-254	-242	-208
筹资活动现金净流	-859	-1,407	29	324	-672	-786
现金净流量	27	71	48	191	222	246

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,351	1,567	1,689	1,872	2,089	2,331
应收款项	1,911	1,867	2,138	2,446	2,733	3,175
存货	2,342	2,306	3,029	3,632	3,892	4,182
其他流动资产	223	437	529	584	471	504
流动资产	5,827	6,177	7,385	8,534	9,185	10,193
%总资产	50.4%	53.2%	57.0%	60.4%	61.3%	63.1%
长期投资	2,165	2,064	2,031	2,031	2,031	2,031
固定资产	2,471	2,292	2,470	2,570	2,751	2,910
%总资产	21.4%	19.7%	19.1%	18.2%	18.4%	18.0%
无形资产	950	879	880	890	901	911
非流动资产	5,727	5,437	5,567	5,603	5,792	5,959
%总资产	49.6%	46.8%	43.0%	39.6%	38.7%	36.9%
资产总计	11,554	11,614	12,952	14,137	14,977	16,152
短期借款	1,847	1,038	1,067	1,555	1,125	547
应付款项	2,357	2,557	3,009	3,165	3,583	3,990
其他流动负债	1,861	2,426	2,831	2,760	2,874	3,256
流动负债	6,065	6,021	6,906	7,481	7,582	7,794
长期贷款	413	59	96	176	176	176
其他长期负债	218	266	160	31	27	24
负债	6,696	6,345	7,163	7,688	7,785	7,994
普通股股东权益	4,385	4,915	5,393	6,043	6,776	7,732
其中：股本	406	406	412	467	467	467
未分配利润	2,143	2,635	2,988	3,594	4,327	5,283
少数股东权益	474	354	396	406	416	426
负债股东权益合计	11,554	11,614	12,952	14,137	14,977	16,152

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.576	1.369	1.220	1.599	1.872	2.348
每股净资产	10.788	12.092	13.091	12.948	14.520	16.568
每股经营现金净流	2.250	3.233	0.728	0.302	2.747	3.047
每股股利	0.180	0.250	0.250	0.300	0.300	0.300
回报率						
净资产收益率	5.34%	11.32%	9.32%	12.35%	12.89%	14.17%
总资产收益率	2.03%	4.79%	3.88%	5.28%	5.83%	6.79%
投入资本收益率	5.44%	7.30%	8.32%	8.85%	10.32%	12.05%
增长率						
主营业务收入增长率	4.38%	3.62%	-2.11%	10.70%	12.28%	12.29%
EBIT 增长率	91.17%	7.84%	4.14%	46.79%	21.17%	22.82%
净利润增长率	-72.82%	137.68%	-9.68%	48.50%	17.04%	25.46%
总资产增长率	-0.44%	0.52%	11.52%	9.15%	5.94%	7.85%
资产管理能力						
应收账款周转天数	71.7	63.1	64.4	71.0	72.0	75.0
存货周转天数	116.8	118.1	142.6	180.0	175.0	170.0
应付账款周转天数	84.9	84.7	97.2	112.0	116.0	117.0
固定资产周转天数	86.6	83.5	85.1	78.0	73.0	67.5
偿债能力						
净负债/股东权益	17.85%	-10.79%	-10.81%	-3.73%	-12.34%	-20.93%
EBIT 利息保障倍数	4.7	9.6	17.4	15.6	18.1	57.2
资产负债率	57.95%	54.64%	55.30%	54.38%	51.98%	49.49%

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
2	2023-08-24	买入	24.32	N/A

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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806