

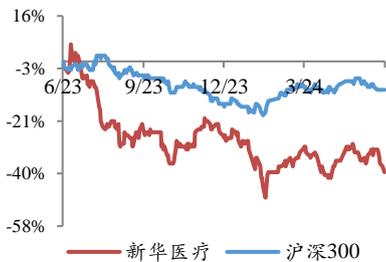
## 历久弥坚，老牌国企绽放新活力

### 投资评级：买入（首次）

报告日期：2024-07-03

收盘价（元）	15.54
近12个月最高/最低（元）	27.82/12.78
总股本（百万股）	607
流通股本（百万股）	427
流通股比例（%）	70.33
总市值（亿元）	94
流通市值（亿元）	90

### 公司价格与沪深300走势比较



### 分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

### 联系人：钱琨

执业证书号：S0010122110012

邮箱：qiankun@hazq.com

### 相关报告

### 主要观点：

#### ● 公司是国内老牌国企，大股东高比例定增彰显信心

公司成立于1943年，是我国老牌医疗器械国企，实控人为山东省国资委。公司主营业务涉及医疗器械、制药装备、医疗商贸、医疗服务四大板块，是我国医疗行业中资历最久、品类最全的医疗器械平台型企业之一。随着国有企业改革不断推进，公司实控人山东省国资委全面落实国企改革三年行动；2023年2月公司定增落地，大股东山东颐养健康高比例认购1796.4万股（占比32.72%），定增后山东颐养持股比例增至28.91%，充分彰显了对公司未来发展的信心。2023年公司实现归母净利润6.54亿元，现金分红2.33亿元，股利支付率35.7%。

#### ● 聚焦主业、降本增利，重点发展医疗器械和制药装备业务

公司坚持“调结构、强主业、提效益、防风险”的发展方针，聚焦主业，集中优势资源重点发展医疗器械、制药装备等板块。我们认为主要体现在以下四个维度：1) 巩固设备主业。持续发挥公司在感控、放疗和实验室等大型设备上的优势，积极响应大规模设备更新政策。2) 提高耗材占比。公司十分重视高端手术器械、骨科、IVD、口腔、制药装备等高值耗材的收入占比，预计会带来产品结构优化和毛利率提升。3) 降本增效放利。公司多个事业部开展降本增效专项行动，落实在降低成本、改进工艺、优化管理等具体环节，看好公司控制费用、释放利润。4) 海外逐渐突破。公司已成立海外五大销售中心，积极响应“一带一路”，高端项目在海外陆续落地，包括BFS吹灌封一体机、非PVC膜基础输液生产线、医用电子直线加速器等。

#### ● 投资建议

我们预计公司2024-2026年营业收入有望分别实现110/120/130亿元，同比增长9.5%/9.2%/8.5%；归母净利润分别实现8.3/10.5/12.7亿元，同比增长27.0%/26.8%/20.2%；对应EPS为1.37/1.74/2.09元；对应PE倍数为11/9/7X。公司利润释放主要来自大股东主导下的结构调整和降本增效，看好公司国内高毛利耗材类产品的持续放量 and 占比提升，看好公司医疗器械和制药装备出海。首次覆盖，给予“买入”评级。

#### ● 风险提示

采购政策带来的波动，医疗器械、制药装备销售不及预期。

#### ● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	10012	10967	11974	12988
收入同比（%）	7.9%	9.5%	9.2%	8.5%
归属母公司净利润	654	831	1053	1266
净利润同比（%）	30.8%	27.0%	26.8%	20.2%
毛利率（%）	27.4%	28.1%	29.6%	31.0%

ROE (%)	8.9%	10.3%	11.5%	12.2%
每股收益 (元)	1.43	1.37	1.74	2.09
P/E	18.03	11.35	8.95	7.45
P/B	1.64	1.17	1.03	0.91
EV/EBITDA	10.49	5.89	4.31	3.07

资料来源: ifind, 华安证券研究所

## 正文目录

<b>1</b>	<b>老牌医疗器械厂商焕发新生机.....</b>	<b>5</b>
1.1	新华医疗：历久弥新，八十余年老牌器械公司.....	5
1.2	八十余年老牌器械厂商，营收毛利稳健增长.....	6
<b>2</b>	<b>聚焦主业，大力发展医疗器械+制药装备.....</b>	<b>9</b>
2.1	感染控制类：公司重点业务，稳居市场第一.....	9
2.2	放射诊疗类：品种齐全，创新自研.....	11
2.3	医疗手术器械：精密器械转型，工艺全国领先.....	12
2.4	制药装备类：重点战略布局，市场规模巨大.....	13
<b>3</b>	<b>边际改善，老牌国企焕发新生力量.....</b>	<b>15</b>
3.1	股权激励+大股东增持，经营结构调整初见成效.....	15
3.2	国企改革焕发生机，降本增效提升市值.....	17
3.3	国际化与一带一路，海外收入增速亮眼.....	18
<b>4</b>	<b>公司盈利预测与投资建议.....</b>	<b>18</b>
4.1	公司业绩拆分与估值.....	18
4.2	投资建议.....	20
<b>5</b>	<b>风险提示：.....</b>	<b>20</b>
	财务报表与盈利预测.....	21

## 图表目录

图表 1 公司股权结构 (截至 2023 年报)	5
图表 2 公司高级管理团队	6
图表 3 公司营业收入及增速 (亿元, %)	7
图表 4 公司归母净利润及增速 (亿元, %)	7
图表 5 公司毛利率和净利率 (%)	7
图表 6 公司流动比率、速动比率 (左轴) 和资产负债率 (右轴, %)	7
图表 7 公司销售、管理、研发、财务费用情况 (亿元)	8
图表 8 公司四大业务板块及涉及产品类别或子公司	8
图表 9 2020 年中国感控产品下游市场占比情况	10
图表 10 2021 年中国感控设备市场竞争格局	10
图表 11 公司感控线系统解决方案和产品	10
图表 12 2015-2030 年中国放疗设备市场规模 (亿元)	11
图表 13 2020 年中国高能放疗设备市场竞争格局 (新增台数)	12
图表 14 2020 年中国低能放疗设备市场竞争格局 (新增台数)	12
图表 15 国内首台 85CM 大孔径螺旋 CT	12
图表 16 国产首台 XHA2200 医用电子直线加速器	12
图表 17 公司手术器械科室及产品分类	13
图表 18 2015-2030 年中国制药装备市场规模及增速	14
图表 19 2020 年中国制药装备行业竞争格局	14
图表 20 中国制药装备市场结构统计情况	14
图表 21 公司制药装备板块运营单元及覆盖领域	15
图表 22 2022 年 1 月公司发布股权激励公告方案考核目标及达成情况	16
图表 23 非公开发行股票募集资金的使用计划 (万元)	16
图表 24 公司营业收入金额及占比 (亿元, %)	17
图表 25 公司不同业务板块毛利率 (%)	17
图表 26 公司国内外毛利率水平对比 (%)	18
图表 27 业绩拆分与盈利预测	19
图表 28 可比公司估值	20

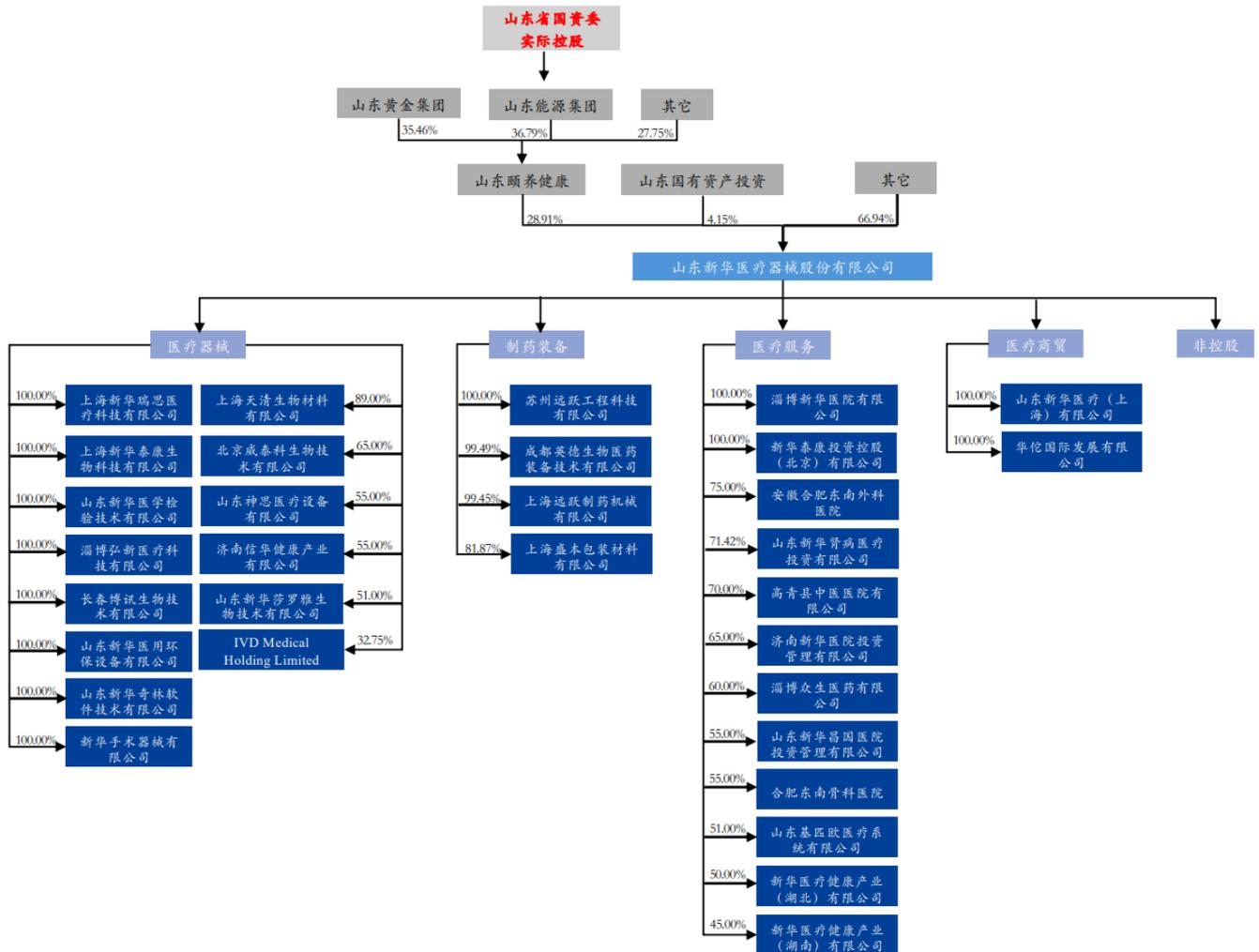
# 1 老牌医疗器械厂商焕发新生机

## 1.1 新华医疗：历久弥新，八十余年老牌器械公司

公司以医疗器械和制药装备为核心业务，以医疗商贸、医疗服务为延伸的“2+2”业务结构。公司于1943年11月诞生于胶东抗日根据地，最早以生产手术器械起家，是我国老牌医疗器械企业，2002年在上海证券交易所上市。公司通过八十多年的积累，逐渐形成了医疗器械、制药装备、医疗服务和医疗商贸四大业务板块。

公司是山东省国资委控股企业。公司第一大股东为山东颐养健康产业发展集团，背后实控人为山东省国资委，山东颐养健康和山东国有资产投资分别持有股份28.91%和4.15%。在2023年公司发起总募集12.84亿元的定增中，大股东山东颐养健康认购了1796万股（占比32.7%），彰显公司信心。此外，公司于2021年11月发布股权激励计划，拟以11.26元/股的价格向345名激励对象授予总计600万股限制性股票，2022年至今均超额完成激励目标。

图表1 公司股权结构（截至2023年报）



资料来源：ifind，华安证券研究所

公司高管队伍具备多年医疗器械企业管理经验。公司董事长、党委书记王玉全先生在公司担任多年主要职务，历任公司总经理、党支部书记、监事等，同时曾任多个分公司的主要负责人，高瞻远瞩的同时也对公司基层事务和业务熟稔于心。王玉全先生目前还担任淄博市企业家协会、淄博市企业联合会常务副主席兼山东省医药行业协会轮值会长。

**图表 2 公司高级管理团队**

姓名	职位	介绍
王玉全	董事长	男，汉族，1968年生，中共党员，高级经济师。2013年7月至2020年5月任放射诊疗产品事业部总经理、放射诊疗产品事业部党支部书记；2020年3月至2020年10月任新华医疗董事、党委副书记；2020年3月至2022年2月任新华医疗总经理；2020年10月至今任公司董事长、党委书记、淄博市企业家协会、淄博市企业联合会常务副主席；2022年6月至今任山东省医药行业协会轮值会长。
巩报贤	总经理	男，汉族，1976年生，中共党员，工程师。2013年1月至2020年9月任新华医疗实验动物设备分厂厂长；2018年5月至2021年8月新华医疗感染控制产品事业部第三党支部书记；2020年9月至2022年2月任新华医疗实验科技厂厂长；2021年8月至2022年2月任新华医疗实验科技厂党支部书记；2022年2月至今任新华医疗总经理；2022年11月至今任淄博市医养健康产业协会会长；2023年4月至今任全国工商联医药商会医疗器械专委会会长。
周娟娟	董事、财务总监	女，汉族，1980年生，中共党员，注册会计师、税务师、高级会计师。2011年9月至2018年1月任内蒙古鲁阳节能材料有限公司财务总监；2018年1月至2018年10月任山东鲁阳节能材料股份有限公司成本主管；2018年10月至2021年7月任福巢控股有限公司财务管理中心副总经理、山东鸿嘉集团有限公司财务总监；2021年8月至今任新华医疗财务总监；2021年8月至今任新华医疗董事。
李财祥	副总经理、董事会秘书	男，汉族，1968年生，中共党员，会计师。1999年5月至2020年4月任公司财务负责人；2014年6月至今任公司董事会秘书；2015年1月至2017年12月任公司肾脏健康服务事业部经理；2017年6月至2017年12月任新华医院投资管理集团副总裁；2017年12月至2021年10月任血液净化技术分厂厂长；2017年8月至今任公司副总经理；2019年3月至2020年12月任血液净化技术分厂党支部书记。

资料来源：公司 2023 年年度报告，华安证券研究所

## 1.2 八十余年老牌器械厂商，营收毛利稳健增长

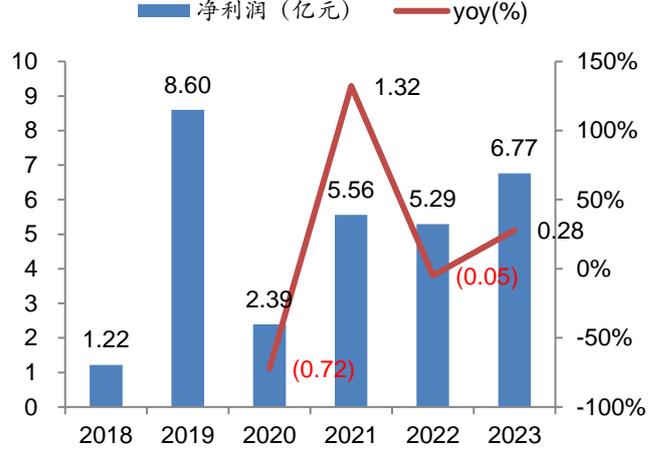
**明确目标，聚焦主业，营收到百亿关口。**公司作为建立超过 80 年的老牌国企，具备成熟、稳定的经营水准。公司于 2020 年进一步提出“调结构、强主业、提效益、防风险”的目标，聚焦主业，集中优势重点发展医疗器械、制药装备等板块的制造类产品等要求，公司经营情况随着国企改革叠加疫后复苏实现改善：公司 2023 年营业收入实现 100.12 亿元，同比增长 7.87%；公司 2023 年归母净利润实现 6.77 亿元，同比增长 27.83%。

图表 3 公司营业收入及增速 (亿元, %)



资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 4 公司归母净利润及增速 (亿元, %)

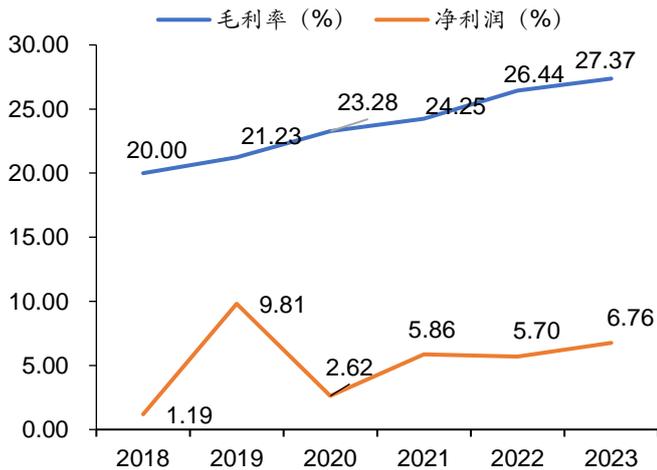


资料来源: ifind, 华安证券研究所

公司销售毛利率较高且稳步提升, 净利率整体呈上升趋势。公司持续优化成本管控, 提升产品毛利水平。2018-2023 年公司保持较高毛利率且稳步提升。2023 年公司毛利率 27.37%, 且连续五年保持增长。公司净利率整体呈上升趋势。2019 年由于出售股权增加投资收益, 导致净利率增至 9.81%。除此之外, 公司的净利率 2018 年-2023 年由 1.19% 稳定增长至 6.76%。

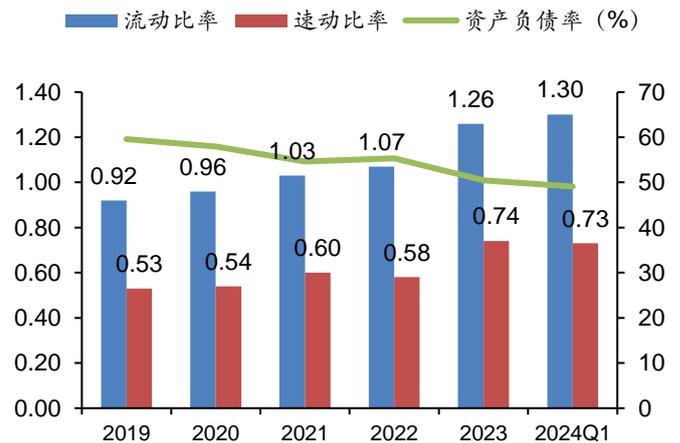
公司资产负债率逐渐低于 50%, 偿债能力提升明显。得益于公司管理水平逐步提升, 2019-2024Q1 资产负债率下降至 49%, 经营情况改善明显。公司流动比率、速动比率逐年稳定提升至稳定数值, 公司资产的变现能力增强。

图表 5 公司毛利率和净利率 (%)



资料来源: ifind, 华安证券研究所

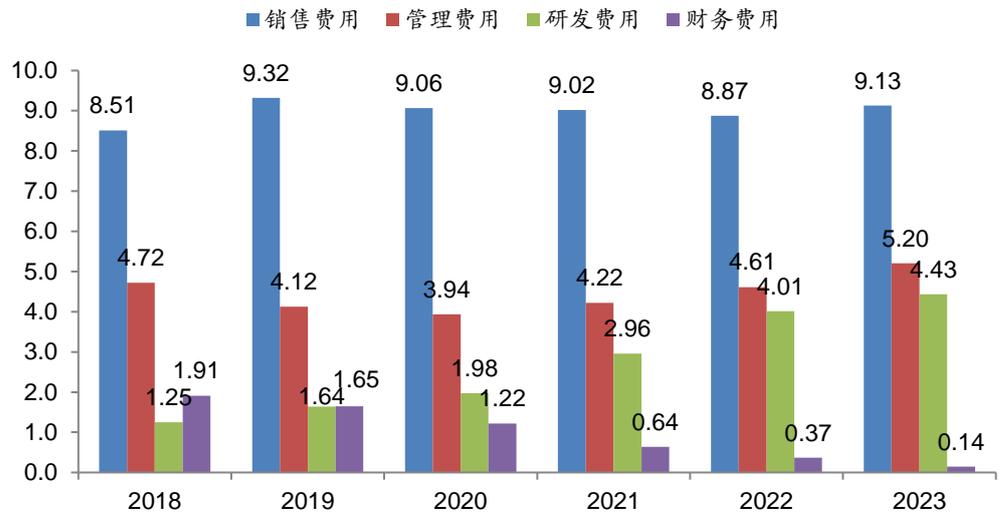
图表 6 公司流动比率、速动比率 (左轴) 和资产负债率 (右轴, %)



资料来源: ifind, 华安证券研究所

公司四大费用趋于稳定, 研发投入稳步提升。2018-2023 年公司销售费用、管理费用、财务费用较为稳定, 研发费用呈现稳步增长的趋势, 彰显公司提高研发投入、攻坚克难突破创新性管线的决心, 也表明了公司聚焦主业, 集中优势重点突破医疗器械、制药装备两大领域的实际行动。

图表 7 公司销售、管理、研发、财务费用情况 (亿元)



资料来源：公司年报，ifind，华安证券研究所

多年沉淀形成四大业务板块，聚焦医疗器械和制药装备。在医疗器械方面，公司产品涵盖感染控制、放射治疗、手术器械、手术室工程等多个领域，推动行业智慧化发展，提升品牌影响力；在制药装备领域，致力于智能装备研发，提供整体解决方案，取得多项专利并拓展国际市场；在医疗服务板块，公司着重发展血液透析专科医院，优化资源配置；在医疗商贸板块，公司与国际一线品牌合作，拓展线上线下营销渠道，实现三方共赢。

图表 8 公司四大业务板块及涉及产品类别或子公司

医疗器械				
产品线	产品类别或子公司	产品线	产品类别或子公司	
感染控制	感染控制智慧化系统解决方案	体外诊断仪器和试剂	体外诊断事业部	
	医院消毒供应中心系统解决方案		长春博迅生物技术	
	医院消毒供应中心系统解决方案 (社会/工业化)		北京威泰科生物技术有限公司	
	病区清洗消毒系统解决方案		口腔清洗消毒灭菌设备	
	婴儿洗浴系统解决方案		洁净与舒适化口腔诊疗	
	内镜中心系统解决方案		数字化口腔诊疗保障	
	床单元清洁消毒中心系统解决方案		口腔设备及耗材	齿健康重生解决
	地巾清洗消毒中心系统解决方案			齿健康重生解决
	手卫生系统解决方案			口腔诊疗机构整体设计及施工
	放射治疗及影像		放射治疗整体解决方案	

	放射诊断产品解决方案		清洗设备
	仿真教学设备实训室整体解决方案		消毒传递设备
手术器械及骨科	新华手术器械有限公司	实验室设备及仪器	自动化垫料处理设备
	上海天清生物材料有限公司		生物安全隔离设备
	山东神思医疗设备有限公司		其他
	上海新华瑞思医疗科技有限公司	医用环保及供养工程	山东新华医用环保设备有限公司
血液净化	新华联合骨科器械股份有限公司	手术室工程及设备	手术室、ICU 配套产品
	血液净化产品部		空气消毒类产品
<b>制药设备</b>			
	生物制药工程技术中心		新华英德设计院
	特种输液工程技术中心		中药制剂工程技术中心
	固体制剂工程技术中心		山东新马制药装备技术有限公司
	成都英德生物医药装备技术有限公司		上海远跃制药机械股份有限公司
	苏州渐远自动化有限公司		上海盛本包装材料有限公司
<b>医疗服务</b>			
	济南市平阴县中医医院		合肥东南骨科医院
	合肥东南外科医院		淄博市高青县中医医院
	淄博昌国医院		山东基匹欧医疗系统有限公司
	淄博众生医药有限公司		
<b>医疗商贸</b>			
	新华医疗天猫旗舰店	新华医疗京东自营	上海泰美医疗器械有限公司

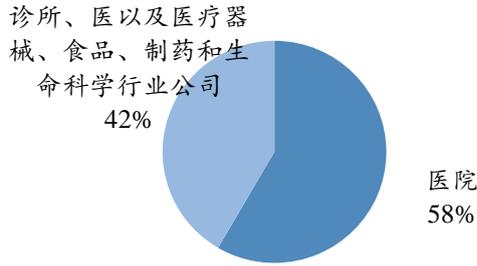
资料来源：公司官网，华安证券研究所

## 2 聚焦主业，大力发展医疗器械+制药装备

### 2.1 感染控制类：公司重点业务，稳居市场第一

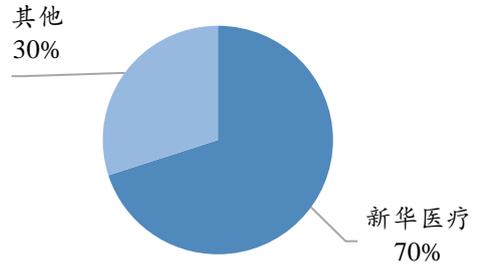
公司是国内感控设备头部企业，2021 年市占率 70%。感染控制产品主要包括耗材、灭菌设备和其他，耗材是最主要的产品类型。从需求分布来看，医院市场规模占比接近 60%，诊所及医疗器械、食品、制药和生命科学行业公司合计占比 40%左右。从市场竞争格局来看，感染控制产品细分赛道较多，各领域均有行业头部，市场集中度较高。全球市场主要企业有 3M、TopGlove、振德医疗、Ansell、稳健医疗、新华医疗等。公司是国内市场感控设备及耗材头部企业，在感控设备市场规模位居国内第一，市场占比高达 70%。

图表 9 2020 年中国感控产品下游市场占比情况



资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所

图表 10 2021 年中国感控设备市场竞争格局



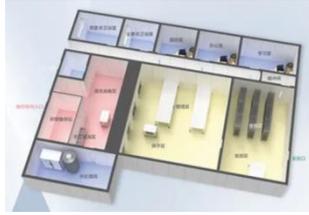
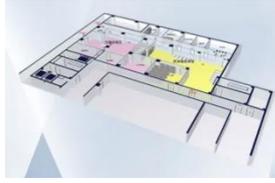
资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所

公司感控业务提供 9 大解决方案，覆盖 6000 家医院。公司感染控制业务拥有医院消毒供应中心、内镜中心、病区及床单元清洗消毒中心等在内的九大系统解决方案，覆盖蒸汽灭菌器、医用干燥设备、内镜清洗消毒设备、无菌耗材等二十四大系列产品，到目前已完成近 6000 家医院及医疗机构消毒供应中心的设计、改造、实施；近 700 家内镜中心系统方案的设计、实施；近 5000 家内镜清洗消毒中心方案的设计、实施。

感控设备向高端发展，感控耗材持续做强。近年来，公司强调坚持研发创新、积极推动感控设备高端化，公司两款感控设备获得美国直觉外科授权认证，这是中国首个获得达芬奇机器人系统授权的感控设备证书，标志着公司感控设备获得了国际先进同行的认可。此外，公司也在 2023 年实现内镜中心零突破，完成了全国第一家齐鲁医院智慧化内镜中心项目，开创国内首家智慧化内镜中心，此后软式内镜清洗消毒器合同量大幅增长。同时，公司也积极开拓手卫生耗材销售合同，2022 年该领域实现同比 79% 的增长。

图表 11 公司感控线系统解决方案和产品

九大系统解决方案		
感染控制智慧化系统	医院消毒供应中心	医疗消毒供应中心（社会化）
内镜中心	病区清洗消毒中心	婴儿洗浴中心
床单元清洁消毒中心	地巾清洗消毒中心	手卫生



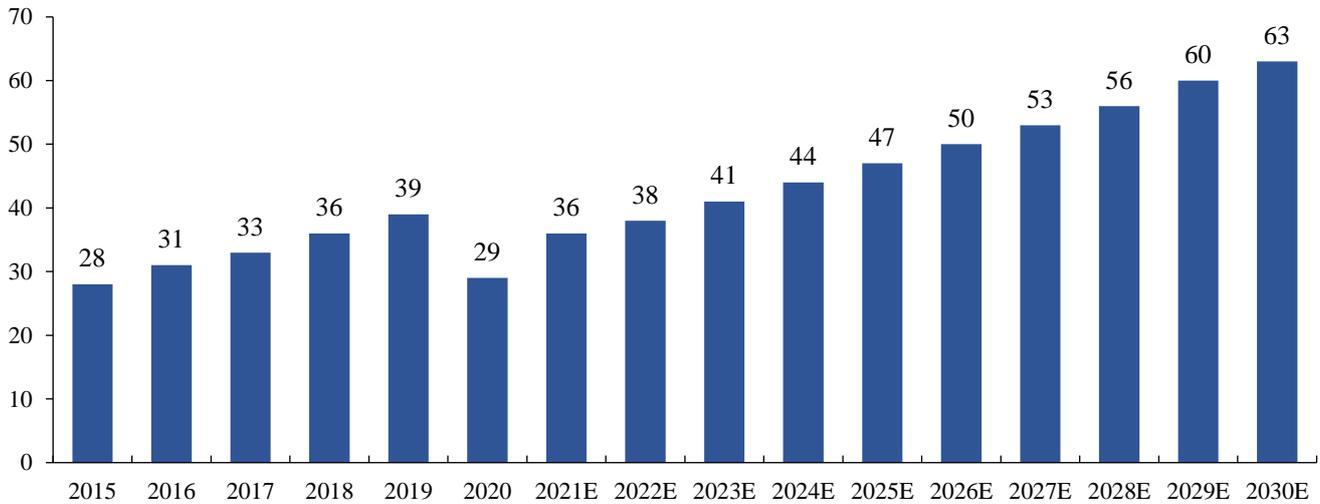
资料来源：公司官网，华安证券研究所

## 2.2 放射诊疗类：品种齐全，创新自研

放射诊疗是一种利用核和辐射技术进行医学诊断、治疗和健康检查的活动。这项工作根据其诊疗风险和技术难易程度被分为四类管理：放射治疗、核医学、介入放射学和X射线影像诊断。X射线影像诊断利用X射线穿透人体，显示人体内部结构和器官在荧光屏或胶片上的影像，以帮助医生了解人体形态、生理功能和病理变化。

2030年放疗市场规模预计突破60亿元，放疗设备市场规模稳定增长。据联影医疗招股书数据，我国放疗设备市场规模在2023年达到41亿元，并在未来预计持续保持增长，随着国家医保局对于医疗设备新旧替换政策的扶持，我们预计中国放疗设备市场规模将在2030年达到63亿元人民币。

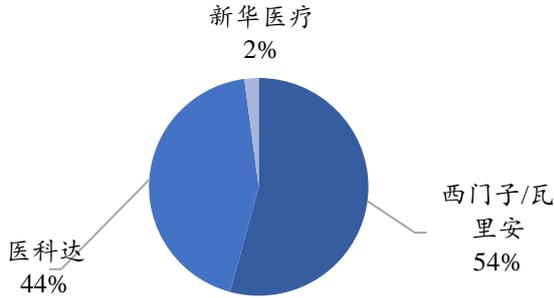
图表 12 2015-2030 年中国放疗设备市场规模（亿元）



资料来源：联影医疗招股书，华安证券研究所

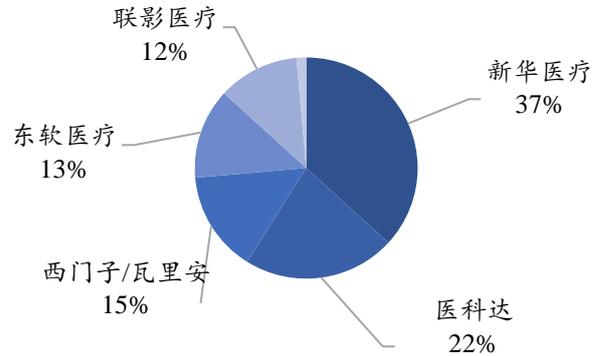
公司在低能放疗市场的市场占有率居国产第一，高能领域不断突破外资垄断。放疗设备按照输出能量高低分为高能放疗设备和低能放疗设备两种。在我国高能放疗领域，外资设备占绝对主导地位，根据联影医疗招股书数据显示，2020年我国瓦里安（已被西门子收购）、医科达合计占有高能放疗领域市场约98%的新增台数，仅有新华医疗一家国产企业占据2.1%；我国低能放疗领域国产化率较高，2020年中国低能放疗新增设备市场中，国产企业新华医疗、东软医疗、联影医疗占据60%以上的新增台数，新华医疗以36.8%的市占率排名第一。

图表 13 2020 年中国高能放疗设备市场竞争格局 (新增台数)



资料来源: 联影医疗招股书, 华安证券研究所

图表 14 2020 年中国低能放疗设备市场竞争格局 (新增台数)



资料来源: 联影医疗招股书, 华安证券研究所

公司是国内研制放射诊疗产品时间最长、规模最大、品种最全的医疗设备制造商。公司具备全套放疗整体解决方案, 包括 85cm 大孔径螺旋 CT (国产首台精准放疗大孔径 CT)、XHA2200 医用电子直线加速器 (VMAT 技术, 打破国产空白)、三维后装精确治疗系统、数字化 X 射线影像设备等。公司放疗全国实验室包括山东省肿瘤放射治疗设备工程实验室、山东省医用加速器工程技术研究中心、山东省肿瘤放射治疗技术重点实验室。

图表 15 国内首台 85cm 大孔径螺旋 CT



资料来源: 公司官网, 华安证券研究所

图表 16 国产首台 XHA2200 医用电子直线加速器



资料来源: 公司官网, 华安证券研究所

### 2.3 医疗手术器械: 精密器械转型, 工艺全国领先

公司早期发展以手术器械起家, 凭借强劲研发实力逐渐将业务拓展至多个领域, 曾与德国蛇牌等优质外资品牌合作。公司手术器械产品目前涵盖神经外科、胸腔心血管外科、骨科、耳鼻喉科等临床科室, 拥有 14,000 余个品种规格, 是国内手术器械品种规格最全的厂家, 产品的制造工艺、质量控制水平和品种规格在国内处于领先地位。

图表 17 公司手术器械科室及产品分类

领域	分类
基础外科	手术刀柄类、手术剪类、组织剪类、精细剪类、特快型剪刀类、其他剪类、止血钳类、组织钳类等
神经外科	神经外科用咬骨钳、脑用吸引管(吸引针)、显微剥离器、显微手术刀、脑压板、神经外科用骨凿、取瘤镊(肿瘤摘除镊)、枪状显微镊等
矫形外科(骨科)	骨刀骨凿类、剥离器类、骨刮匙类、咬骨钳类、椎板咬骨钳类、髓核钳类、咬骨剪类、持骨、复位钳类等
显微外科	显微镊、显微剪、显微止血夹、皮肤拉钩、骨凿、冲洗针、牵开器、剥离器等
眼科	眼科用剪、眼科用镊、眼用持针钳、眼用止血钳、帕巾钳、眼科用钩、泪道探针、晶体线环等
胸腔心血管	心胸剪类、心胸普通钳类、主动脉阻断钳、主动脉侧壁钳、止血钳、心胸镊类、止血夹类、牵开器类等
耳科	耳鼓膜刀、耳刮匙、耳吸引管、耳用骨凿、耳用剥离器、耳刀、耳针、耳钩
口腔科	口腔用钳、牙挺、口腔用剪、口腔用镊、牙骨锤、牙用锉、口镜、牙科分离器等
电外科	高频电刀设备、动力系统设备
不锈钢器皿	不锈钢药杯、不锈钢腰子盘、不锈钢镊子筒、不锈钢换药碗、不锈钢洗涤盆、不锈钢纱布筒、不锈钢贮槽、不锈钢治疗盘等
整形科	精细剪、整形镊、骨凿、剥离器、拉钩、钳类等
泌尿肛肠科	导尿管、尿道扩张器、前列腺剪、泌尿肛肠科用钳、泌尿肛肠科拉钩、肛门镜、泌尿科其他器械等
腹部外科	胃钳、肠钳、荷包成型器、脾蒂钳、胆管钳、取石钳、腹部外科其他钳类、腹部外科用剪类等
妇产计划生育	妇产科剪、妇产科钳、妇产科镊、妇产科拉钩、妇产科压板、胎儿吸引器、羊水穿刺针、缝合引线器等
鼻科	鼻组织剪、鼻甲剪、鼻咬切钳、鼻中隔咬骨钳、乳突咬骨钳、鼻组织钳、鼻取样钳、上颌窦止血钳等
喉科	显微喉钳、显微喉剪、喉异物钳、喉钳、扁桃体止血钳、扁桃体海绵钳、扁桃体切除器、扁桃体用钳等
其他	腔镜器械、动力系统、灭菌盒

资料来源：公司官网，华安证券研究所

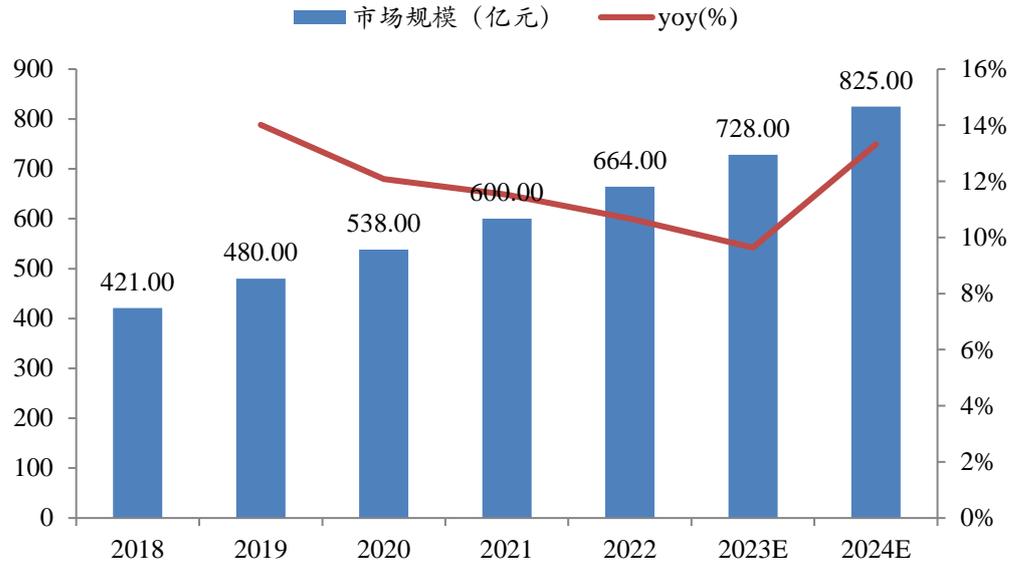
**公司加速布局高端精密手术器械板块。**根据 2023 年报，公司聚焦腔镜微创领域，规划开发微创产品配套设备、耗材类新产品，新取得金属骨针 2 个 III 类产品注册证、内窥镜摄像系统等 3 个 II 类产品注册证，完成腹腔内窥镜高频手术器械等 2 个注册证变更；通过对外技术合作启动三个微创设备类新产品开发项目；开展微创耗材类产品的市场调研规划布局工作，持续推进增量产品规划落地，为持续发展积蓄力量。

## 2.4 制药装备类：重点战略布局，市场规模巨大

制药装备又称制药机械，是指能够执行或辅助执行制药工艺的各种机械设备的总称，可以帮助完成制药过程中的从原料处理到最终包装的各个过程。制药装备主要可以分为以下八大类：原料药机械及设备、制剂机械、药用粉碎机械、饮片机机械、制药用水设备、药品包装机械、药用检测设备和其他制药机械及设备。

**制药装备市场规模广阔，中国制药装备市场规模将于 2024 年超过 800 亿元。**随着我国医药产业逐渐发展以及更多仿制药企、创新药企产品上市，我国对于制药装备的需求逐渐扩大，根据中商情报网预测，我国制药装备市场规模将于 2024 年达到 825 亿元人民币的规模。

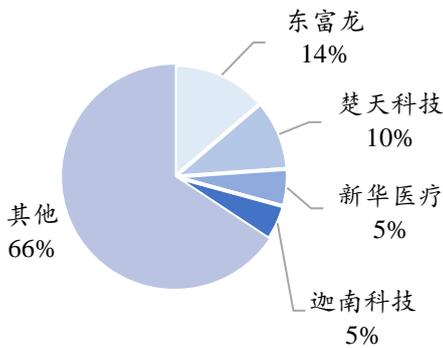
图表 18 2015-2030 年中国制药装备市场规模及增速



资料来源：中商产业研究院，华安证券研究所

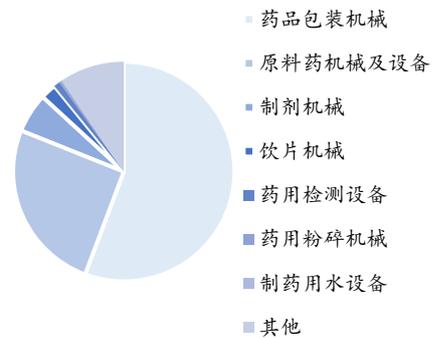
公司制药装备市占率位居行业前列。根据中商产业研究院数据，我国制药设备行业中，药品包装机械占比达 55.7%，原料药机械及设备占比达 25.4%，制剂机械占比达 5.8%。饮片机械、药用检测设备、药用粉碎机械、制药用水设备占比较小，分别为 2.3%、0.9%、0.3%、0.2%。我国制药装备竞争格局分散，东富龙和楚天科技市场份额为 13.7%、10.2%，位居前二；新华医疗市占率为 5.4%，位居第三。

图表 19 2020 年中国制药装备行业竞争格局



资料来源：前瞻产业研究院，华安证券研究所

图表 20 中国制药装备市场结构统计情况



资料来源：中商产业研究院，华安证券研究所

围绕英德设计院，覆盖注射剂、生物制药、固体制剂、中药制剂四大领域。公司制药装备板块以制药科技集团为运营主体，拥有一个医药设计院、四大工程技术中心，六大经营主体。新华英德设计院直属于新华医疗制药科技集团，成立于 2014 年，专注于制药工程行业，提供 EPC 整体解决方案；公司制药装备板块围绕英德设计院，深入推进在注射剂、生物制药、固体制剂、中药制剂四个业务领域的业务融合，推进药品全制造领域所用设备的自动化、信息化、连续化、国际化整体解决方案。

图表 21 公司制药装备板块运营单元及覆盖领域

业务单元	覆盖领域/产线
新华英德设计院	工程项目测试及验证, 自控系统, 水系统/配液, 洁净管道, 制药工程安装, 洁净/净化, 公用工程
注射剂技术工程中心	PBM 系列西林瓶洗烘灌封联动线, 冻干产品制剂整体解决方案, 口服液生产线整体解决方案, 大容量注射剂整体解决方案, 小容量注射剂整体解决方案, D 系列脉动真空灭菌器, RSY1-1-1200 型非 PVC 膜全自动制袋灌封机, PSMB 型玻瓶大输液水浴灭菌器, 灭菌自动物流系统, 预灌装注射剂整体解决方案, 洗瓶机, CL 系列层流车, 体外诊断试剂整体解决方案, ASMD 系列安瓿水浴灭菌器, DRAGON 系列全自动灯检机, 制药过程信息系统 XH-PIS-01, CIP 清洗站, R 系列非 PVC 膜全自动制袋灌封机, XPSM 系列动态水浴灭菌器, 全自动大输液灯检机, 大输液检漏系统, 大输液灭菌自动物流系统, 隧道式表面除水机, 塑料瓶吹灌封一体机(BFS), 安瓿瓶洗烘灌封联动线, SAS 系列安瓿蒸汽灭菌器, WAS 系列安瓿水浴灭菌器, 成品箱码垛系统, 安瓿瓶注射剂灭菌自动物流系统, 安瓿全自动灯检机, 安瓿瓶包装系统
生物制药工程技术中心	单抗生产整体解决方案, 离心机, 冻融机, 配液系统, BHK 生物反应器, 集中配液系统, 超滤系统, 融浆系统, 细胞生物反应器, Vero 细胞生物反应器, 微生物发酵系统
固体制剂工程技术中心	低湿/控湿流化床 LGL120 流化床, 辅机, HLSG 高效混合制粒机, 低湿/控湿包衣机, 包芯片压片机-S60, LGL 200 药用流化床制粒机, HLSG 系列湿法制粒机, P200 有孔包衣机, P Lab 实验型有孔包衣机, 密闭型 Z85 胶囊充填机, 密闭型 S250 压片机, HLSG 系列湿法制粒机, 液体充填胶囊机, LGL002 流化床, HLSG MINILAB 湿法制粒机, P MINILAB 包衣机, S60 压片机, ZLAB 胶囊充填机, P200 有孔包衣机, 新马 DG 系列干法制粒机, LGL 系列流化床, Z85 胶囊充填机, Z180 胶囊充填机, G 系列无孔多功能高效包衣机, Z40 胶囊充填机, S250 压片机, S250C, S500 型压片机
中药制剂工程技术中心	中药提取项目整体解决方案, 热回流提取浓缩机组, 闭环式热泵蒸发器, 真空履带连续干燥机, 生物发酵项目整体解决方案, 磁力搅拌发酵罐

资料来源: 公司官网, 华安证券研究所

公司制药装备板块由 6 个经营主体组成, 分别是成都英德、山东新马、上海远跃药机、苏州远跃、苏州浙远、上海盛本。成都英德核心业务涵盖医药工程设计, 制药工艺服务和产品服务(卫生级容器、磁力搅拌系统、模块化工艺系统、生物反应器等); 山东新马提供制药设备开发与生产(胶囊充填机、压片机、包衣机等); 上海远跃和苏州远跃提供中药制药装备研发生产、工艺管道设计等; 苏州浙远提供制药相关工程技术服务; 上海盛本提供药物成品外包装、容器等化工产品销售。

### 3 边际改善, 老牌国企焕发新生力量

#### 3.1 股权激励+大股东增持, 经营结构调整初见成效

股权激励方案彰显公司增利决心, 2022-2023 年均超额完成目标。2022 年 1 月, 公司发布关于向激励对象授予限制性股票的公告, 计划以 11.26 元/股的价格向 345 名激励对象授予 555.78 万股限制性股票, 同时设定业绩考核目标: 以 2020 年扣非后归母净利润为基准, 2022/2023/2024 年扣非后归母净利润增长率分别不低于 85%/110%/130%。公司 2022/2023 年扣非后归母净利润实际达成 158%/218%, 我们认为股权激励方案成效明显, 预计 2024 年仍然保持超额完成激励目标。

图表 22 2022 年 1 月公司发布股权激励公告方案考核目标及达成情况

考核指标	2020 年	2022 年	2023 年	2024 年
归属于上市公司股东扣非净利润增长率				
目标	基准	85%	110%	130%
实际	基准	158%	217%	-
评价	-	超额完成	超额完成	预计完成
基本每股收益				
目标	基准	0.96	1.10	1.22
实际	基准	1.23	1.43	-
评价	-	超额完成	超额完成	预计完成

资料来源：公司公告《新华医疗关于向激励对象授予限制性股票的公告》，华安证券研究所

**2023 年大股东高比例参与定增彰显信心。**2023 年 2 月公司定增方案落地，以 23.38 元/股的价格发行共计 5490 万股，共募集 12.84 亿元，用于涉及柔性加工生产线、高端精密微创手术器械扩建、制药小容量制剂、高端医疗设备研发等 7 个项目，其中第一大股东山东颐养健康（山东省国资委控股）认购 1796.4 万股，占本次认购比例的 32.72%，大股东继续增持彰显对公司未来发展信心。

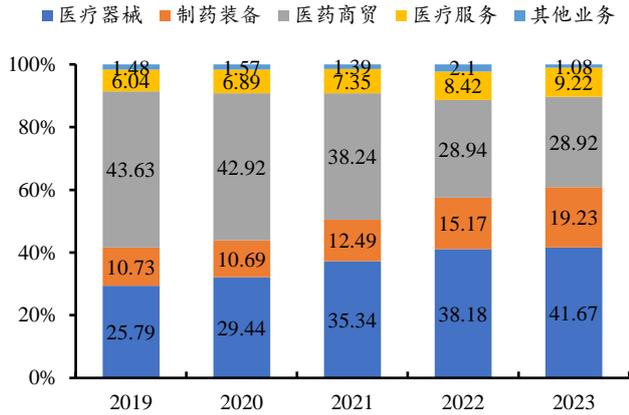
图表 23 非公开发行股票募集资金的使用计划（万元）

项目名称	实施主体	总投资额	拟投入资金
基于柔性加工生产线的智能制造及配套项目	新华医疗	36,850.00	28,023.81
高端精密微创手术器械生产扩建项目	新华手术器械	22,202.00	20,872.59
制药小容量制剂智能化生产装备产业化项目	新华医疗	17,120.28	15,329.23
新华医疗高端医疗装备研发检验检测中心项目	新华医疗	13,988.20	13,052.94
高性能放射治疗设备及医学影像产品产业化建设项目	新华医疗	7,482.20	6,686.67
实验室系列产品产业化项目	新华医疗	7,557.32	6,391.19
补充流动资金	新华医疗	38,000.00	38,000.00
合计		143,200.00	128,356.43

资料来源：公司公告《新华医疗非公开发行股票预案（修订稿）》，华安证券研究所

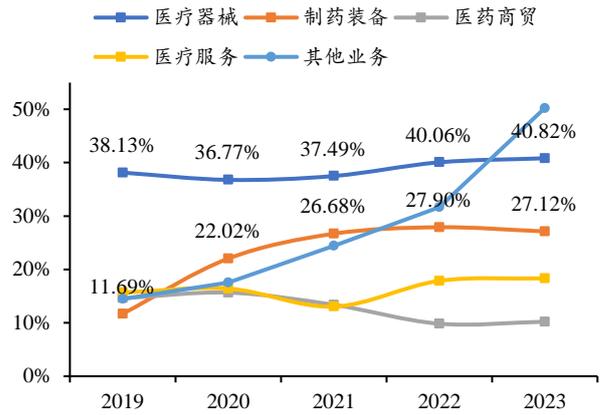
**聚焦主业，大力发展医疗器械、医疗装备高毛利业务板块。**公司持续推进“调结构、强主业、提效益、防风险”的管理方针，始终坚持优存量、扩增量、稳变量，聚力提升企业高质量发展能力和核心竞争力，逐步将业务聚焦在医疗器械和制药装备等高毛利板块，毛利率提升已经提升至公司战略层面；2023 年公司医疗器械板块实现营业收入 41.67 亿元，占比 42%；毛利率 2020-2023 年逐步提升至 40.82%。2023 年公司制药装备板块实现营业收入 19.23 亿元，占比 19%；毛利率目前稳定在 27%左右，和其他国产制药装备公司比较仍有提升空间。

图表 24 公司营业收入金额及占比 (亿元, %)



资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 25 公司不同业务板块毛利率 (%)



资料来源: ifind, 华安证券研究所

### 3.2 国企改革焕发生机, 降本增效提升市值

山东省国资国企积极响应国企改革, 验收成功全国第一。2020年6月30日, 中央全面深化改革委员会第十四次会议审议通过了《国企改革三年行动方案(2020-2022年)》, 旨在促进国有企业优化布局、调整结构、提高活力和效率。在全国国企改革三年行动持续推进过程中, 山东省属国企交出了亮眼成绩单。在国务院国有企业改革领导小组办公室组织的评估中, 山东省位列A级第一位。

公司积极响应国企改革行动方案, 提出多项聚焦主业、降本增效举措:

**1) 绩效管理改革** 借脑引智推进 IPD 改革项目。不断强化“既要脚踏实地又要仰望星空”, 引入 IPD 思想实施改革项目, 通过学习借鉴新的管理理论、工具、方法, 构建跨部门“铁三角”组织架构, 开展市场营销体系建设培训加快培育市场增量, 导入增量绩效理念赋能 3 家试点单位增量绩效管理落地。

**2) 管理体系改革** 深化创新构建管理体系改革。立足实际发展需要, 全方位创新管理体系建设, 全面提升运营管理效率和质量更加高效。运用新方法、新工具, 逐步构建战略评估体系、内部运营质量评价体系、医疗器械 CRO&CDMO 研发模式和绩效授权预警体系, 创新重塑体系化、系统化管理模式。

**3) 数字化改革** 深入推进企业数字化转型, 加快 ERP 业财一体化、财务共享中心、SRM 采购管理系统等重大项目建设, 大力培育新业态, 打造数据供应链, 以数据流引流物流、人才流、技术流、资金流, 实现业务逻辑和数据信息的完整性、准确性, 逐步打破信息孤岛, 形成融合的数字化生态体系。

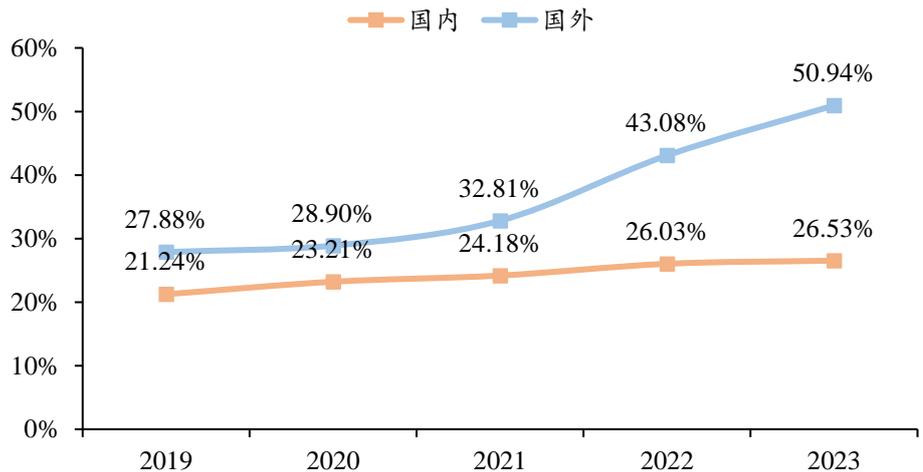
**降本增效纳入核心考核指标, 利润释放是改革的必然成果。** 作为推动国企改革深化攻坚之年, 公司在 2024 年经营计划中强调内部管控: 全面提升内部运营质量。关注市场业绩, 重视内部运营, 尤其对于非制造业单位, 经营亏损单位, 以考核为导向, 推动运营质量全面提升。严控人员不合理增长。以全员劳动生产率和工资总额为核心指标, 建立公司统一的人员淘汰机制, 强化成本管控, 导入市场理念, 将成本降低作为核心工作之一并纳入考核指标。公司各大直属事业部均近两年正式启动“降本、提质、增效”专项行动, 紧密结合生产一线工作要求, 提升内部精细化管理, 助力事业部提质增效。

### 3.3 国际化与一带一路，海外收入增速亮眼

出海是未来发展方向，国际市场大有可为。2021年以来，公司坚持“调结构、强主业、提效益、防风险”，集中优势资源重点发展医疗器械和制药装备板块，优化公司产品结构，提升毛利率已经上升到公司战略层面。2023年公司海外业务毛利率高达50.94%，远高于国内同期水平；2023年公司海外收入2.41亿元，同比增长55%。

一带一路作为主线，国际市场初见成效。目前，新华医疗所研发生产的医疗器械、制药装备、手术器械等产品已链接全球110多个国家和地区，并已在俄罗斯、德国、印度尼西亚、越南、埃及建成5个海外销售中心。公司在“一带一路”沿线国家频传佳音，成功签订了多台灭菌器、清洗机、隔离器等无菌保障类产品，以及BFS吹灌封一体机、BFS灯检检漏机等小容量注射剂类产品的供应合同；东南亚市场方面，越南实现了首条非PVC软袋生产线和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；非洲国家地区，公司的医用电子直线加速器已经在多个非洲国家投入使用；欧美市场方面，公司在美国、俄罗斯市场均实现首台出口非PVC膜基础输液生产线成功交付。

图表 26 公司国内外毛利率水平对比 (%)



资料来源：ifind，华安证券研究所

## 4 公司盈利预测与投资建议

### 4.1 公司业绩拆分与估值

#### 业绩拆分与盈利预测

公司发展方针强调聚焦主业，大力发展医疗器械和制药装备：

- 1) **医疗器械**：公司从事医疗器械业务起家，是国内老牌医疗器械公司，近年逐渐向高端设备及耗材发力，提高医疗器械板块毛利率。我们预计2024-2026年医疗器械板块业务收入分别为45.9/50.5/55.1亿元，同比增长10.2%/10.0%/9.0%。

- 2) **制药装备**: 公司在注射剂、生物制药、中药制剂等领域具备较强竞争力, 全球首创双模高速连续式BFS+小容量制剂生产, 制药装备板块是公司的重点发展方向之一, 制药装备板块毛利率和耗材占比均有望提升。我们预计2024-2026年制药装备板块业务收入分别为24.0/29.4/35.3亿元, 同比增长24.9%/22.4%/20.0%。
- 3) **医药商贸**: 非核心业务板块。我们预计2024-2026年医疗器械板块业务收入分别为28.6/28.0/27.2亿元, 同比增长-1.0%/-2.2%/-3.0%。
- 4) **医疗服务**: 非核心业务板块。我们预计2024-2026年医疗器械板块业务收入分别为10.0/10.7/11.2亿元, 同比增长8.4%/7.0%/5.0%。
- 5) **其他业务**: 非核心业务板块。我们预计2024-2026年医疗器械板块业务收入分别为1.1/1.1/1.2亿元, 同比增长3.0%/2.5%/2.0%。

**图表 27 业绩拆分与盈利预测**

单位 (百万元)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>9,482.20</b>	<b>9,281.77</b>	<b>10,011.87</b>	<b>10,967.39</b>	<b>11,974.23</b>	<b>12,988.43</b>
同比增长率 YOY(%)	3.62%	-2.11%	7.87%	9.54%	9.18%	8.47%
营业成本	7,182.66	6,827.78	7,271.31	7,882.35	8,425.72	8,964.97
销售毛利率(%)	24.3%	26.4%	27.4%	28.1%	29.6%	31.0%
归母净利润	556.49	500.07	654.00	830.53	1,053.04	1,266.27
净利润 yoy (%)		-10.1%	30.8%	27.0%	26.8%	20.2%
净利率(%)	5.9%	5.4%	6.5%	7.6%	8.8%	9.7%
<b>1. 医疗器械</b>						
营业收入	3,534.30	3,817.73	4,167.13	4,592.18	5,051.40	5,506.02
营业收入 YOY(%)	20.1%	8.0%	9.2%	10.2%	10.0%	9.0%
营业成本	2,209.22	2,288.41	2,465.91	2,700.20	2,889.40	3,083.37
毛利率(%)	37.5%	40.1%	40.8%	41.2%	42.8%	44.0%
占营业收入比(%)	37.3%	41.1%	41.6%	41.9%	42.2%	42.4%
<b>2. 制药装备</b>						
营业收入	1,248.77	1,517.05	1,922.61	2,401.34	2,939.23	3,527.08
营业收入 YOY(%)	16.8%	21.5%	26.7%	24.9%	22.4%	20.0%
营业成本	915.64	1,093.80	1,401.28	1,728.96	2,086.86	2,468.96
毛利率(%)	26.7%	27.9%	27.1%	28.0%	29.0%	30.0%
占营业收入比(%)	13.2%	16.3%	19.2%	21.9%	24.5%	27.2%
<b>3. 医药商贸</b>						
营业收入	3,824.35	2,894.40	2,892.38	2,863.46	2,800.46	2,716.45
营业收入 YOY(%)	-10.9%	-24.3%	-0.1%	-1.0%	-2.2%	-3.0%
营业成本	3,312.85	2,609.92	2,597.46	2,577.11	2,520.41	2,444.80
毛利率(%)	13.4%	9.8%	10.2%	10.0%	10.0%	10.0%
占营业收入比(%)	40.3%	31.2%	28.9%	26.1%	23.4%	20.9%
<b>4. 医疗服务</b>						
营业收入	735.49	842.43	921.75	999.18	1,069.12	1,122.58
营业收入 YOY(%)	6.7%	14.5%	9.4%	8.4%	7.0%	5.0%

营业成本	639.68	692.03	752.88	809.34	860.64	898.06
毛利率(%)	13.0%	17.9%	18.3%	19.0%	19.5%	20.0%
占营业收入比(%)	7.8%	9.1%	9.2%	9.1%	8.9%	8.6%

#### 5.其他业务

营业收入	139.30	210.16	108.00	111.24	114.02	116.30
营业收入 YOY(%)	-11.2%	50.9%	-48.6%	3.0%	2.5%	2.0%
营业成本	105.27	143.62	53.78	66.74	68.41	69.78
毛利率(%)	24.4%	31.7%	50.2%	40.0%	40.0%	40.0%
占营业收入比(%)	1.5%	2.3%	1.1%	1.0%	1.0%	0.9%

资料来源：华安证券研究所预测

### 可比公司估值

选取 A 股医药生物板块下的器械/制药装备公司迈瑞医疗、联影医疗、东富龙、楚天科技进行对比，截至 2024 年 7 月 2 日，A 股可比公司 2024-2026 年市盈率 (PE) 均值为 25/21/17 倍，我们预测公司 2024-2026 年市盈率 (PE) 为 11/9/7 倍。

图表 28 可比公司估值

证券代码	证券名称	总市值 (亿元)	净利润 (百万元)				PE		
			23A	24E	25E	26E	24E	25E	26E
300760.SZ	迈瑞医疗	3457.88	11582.23	13956.61	16798.42	20115.83	24.78	20.58	17.19
688271.SH	联影医疗	874.43	1974.29	2374.23	2924.31	3620.28	36.83	29.90	24.15
300171.SZ	东富龙	91.89	600.24	413.44	487.14	572.64	22.23	18.86	16.05
300358.SZ	楚天科技	43.92	317.08	255.14	310.51	418.92	17.21	14.14	10.48
	均值		/				25.26	20.87	16.97
600587.SH	新华医疗	94.28	654.00	830.53	1,053.04	1,266.27	11.35	8.95	7.45

资料来源：ifind，华安证券研究所

## 4.2 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年营业收入有望分别实现 110/120/130 亿元，同比增长 9.5%/9.2%/8.5%；归母净利润分别实现 8.3/10.5/12.7 亿元，同比增长 27.0%/26.8%/20.2%；对应 EPS 为 1.37/1.74/2.09 元；对应 PE 倍数为 11/9/7X。公司利润释放主要来自大股东主导下的结构调整和降本增效，看好公司国内高毛利耗材类产品的持续放量 and 占比提升，看好公司医疗器械和制药装备出海。首次覆盖，给予“买入”评级。

## 5 风险提示：

采购政策带来的波动，医疗器械、制药装备销售不及预期。

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	9454	9925	11187	12515	<b>营业收入</b>	10012	10967	11974	12988
现金	3188	3444	4075	4921	营业成本	7271	7882	8426	8965
应收账款	1695	1902	2080	2246	营业税金及附加	77	82	90	98
其他应收款	238	259	287	309	销售费用	913	1043	1148	1258
预付账款	167	213	227	236	管理费用	520	581	624	680
存货	3556	3515	3875	4124	财务费用	14	1	-7	-18
其他流动资产	610	593	644	679	资产减值损失	-47	0	0	0
<b>非流动资产</b>	6136	6419	6750	7090	公允价值变动收益	13	0	0	0
长期投资	1634	1686	1743	1802	投资净收益	81	86	90	100
固定资产	2218	2218	2216	2212	<b>营业利润</b>	757	963	1209	1455
无形资产	478	473	474	472	营业外收入	11	0	0	0
其他非流动资产	1806	2042	2317	2604	营业外支出	29	0	0	0
<b>资产总计</b>	15590	16344	17937	19605	<b>利润总额</b>	739	963	1209	1455
<b>流动负债</b>	7517	7475	7975	8330	所得税	62	104	116	143
短期借款	852	657	525	372	<b>净利润</b>	677	859	1093	1312
应付账款	2152	2230	2429	2580	少数股东损益	23	29	40	46
其他流动负债	4513	4587	5021	5379	<b>归属母公司净利润</b>	654	831	1053	1266
<b>非流动负债</b>	353	357	357	357	EBITDA	946	1165	1413	1657
长期借款	138	138	138	138	EPS (元)	1.43	1.37	1.74	2.09
其他非流动负债	216	219	219	219					
<b>负债合计</b>	7870	7831	8331	8687					
少数股东权益	401	430	470	515					
股本	467	607	607	607					
资本公积	3000	2865	2865	2865					
留存收益	3852	4612	5665	6931					
归属母公司股东权	7319	8083	9136	10403					
<b>负债和股东权益</b>	15590	16344	17937	19605					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	1030	952	1242	1482	<b>成长能力</b>				
净利润	677	859	1093	1312	营业收入	7.9%	9.5%	9.2%	8.5%
折旧摊销	258	200	211	220	营业利润	29.2%	27.3%	25.5%	20.3%
财务费用	40	33	27	22	归属于母公司净利	30.8%	27.0%	26.8%	20.2%
投资损失	-81	-86	-90	-100	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	30	-53	1	27	毛利率 (%)	27.4%	28.1%	29.6%	31.0%
其他经营现金流	752	909	1092	1285	净利率 (%)	6.5%	7.6%	8.8%	9.7%
<b>投资活动现金流</b>	-520	-396	-452	-460	ROE (%)	8.9%	10.3%	11.5%	12.2%
资本支出	-533	-424	-477	-486	ROIC (%)	7.2%	9.2%	10.5%	11.3%
长期投资	-3	-61	-65	-74	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	17	89	90	100	资产负债率 (%)	50.5%	47.9%	46.4%	44.3%
<b>筹资活动现金流</b>	1066	-300	-160	-176	净负债比率 (%)	102.0%	92.0%	86.7%	79.6%
短期借款	-134	-195	-132	-153	流动比率	1.26	1.33	1.40	1.50
长期借款	41	0	0	0	速动比率	0.73	0.80	0.86	0.95
普通股增加	55	140	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	1277	-135	0	0	总资产周转率	0.70	0.69	0.70	0.69
其他筹资现金流	-173	-110	-27	-22	应收账款周转率	5.89	6.10	6.01	6.00
<b>现金净增加额</b>	1583	256	630	846	应付账款周转率	3.53	3.60	3.62	3.58
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.43	1.37	1.74	2.09
					每股经营现金流	1.70	1.57	2.05	2.44
					每股净资产	15.68	13.32	15.06	17.15
					<b>估值比率</b>				
					P/E	18.03	11.35	8.95	7.45
					P/B	1.64	1.17	1.03	0.91
					EV/EBITDA	10.49	5.89	4.31	3.07

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 谭国超, 华安证券研究所副所长, 医药首席分析师, 中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所, 主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目, 有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

**联系人:** 钱琨, 研究助理, 主要负责医疗器械行业研究。上海交通大学医学本硕, 曾任职于美敦力(上海)管理有限公司、某国产结构性心脏病公司。

## 重要声明

### 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, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 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。