



买入（维持）

所属行业：医药生物/医疗器械
当前价格(元)：17.00

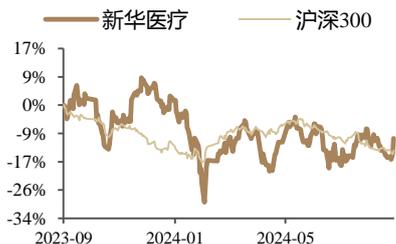
证券分析师

周新明

资格编号：S0120524060001

邮箱：zhouxm@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-2.97	7.19	-0.70
相对涨幅(%)	-0.11	11.69	6.52

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《——新华医疗23年三季报点评-新华医疗(600587.SH)：医疗器械、制药装备双驱，毛利率持续提升》，2023.11.6

新华医疗24年中报点评：招投标减少拖累业绩，净利率持续提升

投资要点

事件：1.24H1，公司实现营业收入51.87亿元(+2.24%)，实现归母净利润4.84亿元(+5.57%)，实现扣非归母净利润4.74亿元(+15.11%)；销售净利率达9.6%(+0.19pct)。

2.24Q2，公司实现营业收入26.58亿元(+0.91%)，实现归母净利润2.73亿元(+4.21%)，实现扣非归母净利润2.65亿元(+16.19%)。

反腐及设备更新等政策落地进度偏慢导致招投标下降,24H2有望恢复：24H1，感染控制市场招标额度受外部市场环境的影响与去年同期相比下降20%以上，感染控制大项目、大设备普遍落地难。24H1，公司医疗器械板块收入承压，但与此同时，公司在各个细分领域及时调整策略，在感控板块主攻三甲医院，聚焦“短平快”耗材台式灭菌、手消等产品，感染控制耗材营业收入与货币收入创历史新高；传统开放手术器械根据市场变化和客户需求，对现有产品进行功能升级、性能优化或外观改进，提升产品竞争力，市场份额稳居行业第一。器械板块实现收入18.87亿元(-2.55%)，毛利率已达到43.29%(+2.28pp)。我们认为，24年下半年，随着设备更新政策的不断落地，医院招投标工作有望恢复，带动公司业绩回暖。

制药装备国际化突破持续推进：24H1，公司积极开拓国际市场，制药装备板块国际贸易上半年合同额快速增长。BFS设备新签合同额创新高，实现历史上单个产品合同额飞跃增长。制药装备不断开拓生物制药领域产品，研究全产业链布局，尤其在小容量制剂、生物医药制造等新兴领域形成新的突破增长。24H1，公司制药装备实现收入10.92亿元(+4.38%)。公司海外业务收入整体实现收入1.05亿元(+4.15%)。

控费能力显著提升：24H1，公司在外部环境不利背景下积极进行成本管控，24H1销售费用4.09亿元(-6.94%)，主要系公司本期销售人员薪酬费用、修理及售后费用下降所致；管理费用1.98亿元(-17.41%)，主要系公司本期管理人员薪酬减少所致；财务费用756万元(-13%)。研发费用1853万元(+3.75%)，新品不断推出，如自主研发的“集成式汽化过氧化氢灭菌系统”等7个产品获得2024年淄博市创新工业产品(第一批)认定；连续六年荣获“民族品牌金奖”和“2023年度中国医疗设备产品线第一名”等。

盈利预测与投资评级：根据公司半年度经营情况，我们预计公司24-26年归母净利润为8.18/9.5/11.7亿元，当前市值对应PE为13/11/9倍，维持“买入”评级。

风险提示：院端招投标恢复不及预期，市场竞争加剧等风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	606.69		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	602.05	营业收入(百万元)	9,282	10,012	10,853	11,898	12,910
52 周内股价区间(元):	13.35-20.47	(+/-)YOY(%)	-2.1%	7.9%	8.4%	9.6%	8.5%
总市值(百万元):	10,313.67	净利润(百万元)	500	654	818	950	1,174
总资产(百万元):	15,552.99	(+/-)YOY(%)	-10.1%	30.8%	25.1%	16.2%	23.6%
每股净资产(元):	12.38	全面摊薄 EPS(元)	0.82	1.08	1.35	1.57	1.94
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	26.4%	27.4%	27.7%	28.7%	29.5%
		净资产收益率(%)	9.3%	8.9%	10.1%	10.5%	11.5%
		资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.43	1.35	1.57	1.94
每股净资产	15.68	13.31	14.88	16.81
每股经营现金流	2.21	-2.11	1.84	2.17
每股股利	0.50	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	18.03	12.61	10.85	8.78
P/B	1.64	1.28	1.14	1.01
P/S	0.79	0.95	0.87	0.80
EV/EBITDA	10.49	9.12	6.98	5.12
股息率%	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	27.4%	27.7%	28.7%	29.5%
净利润率	6.8%	7.8%	8.2%	9.4%
净资产收益率	8.9%	10.1%	10.5%	11.5%
资产回报率	4.2%	5.9%	6.3%	7.0%
投资回报率	7.2%	8.6%	9.4%	10.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	7.9%	8.4%	9.6%	8.5%
EBIT 增长率	9.2%	30.2%	19.3%	19.0%
净利润增长率	30.8%	25.1%	16.2%	23.6%
偿债能力指标				
资产负债率	50.5%	38.4%	37.6%	36.2%
流动比率	1.3	1.6	1.8	1.9
速动比率	0.7	0.8	1.0	1.2
现金比率	0.4	0.4	0.5	0.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	61.1	58.1	57.4	57.6
存货周转天数	163.0	156.6	144.4	144.9
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
固定资产周转率	4.6	5.0	5.8	6.7

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	654	818	950	1,174
少数股东损益	23	25	29	36
非现金支出	392	155	156	157
非经营收益	-69	84	84	82
营运资金变动	30	-2,362	-102	-130
经营活动现金流	1,030	-1,280	1,118	1,319
资产	-533	-41	-40	-38
投资	-3	40	30	20
其他	17	27	0	0
投资活动现金流	-520	27	-10	-18
债权募资	-124	4	0	0
股权募资	1,279	8	0	0
其他	-89	-137	-70	-70
融资活动现金流	1,066	-125	-70	-70
现金净流量	1,583	-1,378	1,038	1,232

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 30 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	10,012	10,853	11,898	12,910
营业成本	7,271	7,848	8,483	9,095
毛利率%	27.4%	27.7%	28.7%	29.5%
营业税金及附加	77	109	119	129
营业税金率%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	913	977	1,071	1,162
营业费用率%	9.1%	9.0%	9.0%	9.0%
管理费用	520	564	619	671
管理费用率%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
研发费用	443	510	595	645
研发费用率%	4.4%	4.7%	5.0%	5.0%
EBIT	688	896	1,069	1,272
财务费用	14	-26	16	-16
财务费用率%	0.1%	-0.2%	0.1%	-0.1%
资产减值损失	-47	0	0	0
投资收益	81	0	0	0
营业利润	757	937	1,067	1,300
营业外收支	-18	-15	-14	-12
利润总额	739	922	1,053	1,288
EBITDA	946	1,051	1,225	1,429
所得税	62	78	74	77
有效所得税率%	8.4%	8.5%	7.0%	6.0%
少数股东损益	23	25	29	36
归属母公司所有者净利润	654	818	950	1,174

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,188	1,810	2,848	4,080
应收账款及应收票据	1,859	1,899	2,082	2,259
存货	3,556	3,270	3,534	3,790
其它流动资产	851	873	933	992
流动资产合计	9,454	7,853	9,398	11,120
长期股权投资	1,634	1,634	1,634	1,634
固定资产	2,218	2,103	1,986	1,869
在建工程	740	740	740	740
无形资产	478	464	449	435
非流动资产合计	6,136	5,954	5,793	5,642
资产总计	15,590	13,807	15,192	16,762
短期借款	852	852	852	852
应付票据及应付账款	2,443	2,398	2,592	2,779
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	4,222	1,699	1,910	2,083
流动负债合计	7,517	4,949	5,354	5,714
长期借款	138	138	138	138
其它长期负债	216	219	219	219
非流动负债合计	353	356	356	356
负债总计	7,870	5,305	5,710	6,070
实收资本	467	607	607	607
普通股股东权益	7,319	8,075	9,025	10,200
少数股东权益	401	427	456	492
负债和所有者权益合计	15,590	13,807	15,192	16,762

信息披露

分析师与研究助理简介

周新明 德邦证券研究所 所长助理兼医药首席分析师，医药行业全覆盖。本科、硕士分别毕业于浙江大学材料科学专业、北京大学卫生经济学专业，具有 10 年证券从业经验。分别在 2023 年、2022 年、2021 年、2016 年获得新财富医药生物行业第四、三、四、三名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。