

新华医疗(600587)

报告日期: 2025 年 05 月 12 日

2025 年利润增长可期

——新华医疗 2024 年及 2025 年一季度点评报告

投资要点

公司 2024 年收入 100.21 亿元同比增长 0.09%；归母净利润是 6.92 亿元，同比增长 5.75%；其中 Q4 收入 25.97 亿元，同比下滑 3.63%，归母净利润 0.75 亿元，同比下滑 0.97%。2025 年 Q1 营业收入 23.08 亿元，同比下降 8.74%；归母净利润 1.60 亿元，同比下降 23.97%，一季度受 2024 年招投标影响以及高基数等影响下，收入利润下滑。我们认为，2025 年随着招投标恢复、高基数出清，以及公司持续聚焦主业、管理优化下，下半年利润增长可期。

□ 成长性：随着招投标恢复，收入利润增长有望恢复

收入短期承压，2025 年 H2 在招投标恢复、高基数出清等驱动下收入增速有望恢复。2024 年招标放缓等行业因素影响下，2024 年下半年以及 2025 年一季度，公司收入增速同比下降；我们认为，随着 2025 年招标恢复以及以旧换新等落地，公司主业板块有望恢复，并带来 2025 年，尤其是 2025 年 H2，收入利润高增长。自 2017 年公司提出聚焦主业、由规模增长向效益增长转变以来，2018-2024 年，公司两大核心板块医疗器械（收入占比由 22%提升至 37%，2024 年院内招投标放缓下收入占比略有下降）、制药装备（收入占比由 8%提升至 22%，收入占比持续提升）。我们认为，公司医疗器械&制药装备板块空间更广、毛利率更高，随着 2025 年院内招投标恢复，主营业务占比有望稳步提升，公司 2025 年收入与利润有望实现较高增长。

新产品放量，拉动核心板块收入利润增长。我们认为，市场对公司的产品力认知度不够，普遍认为公司产品不够高端、护城河较低，但分析公司专利数量，新华医疗发明专利数量较多，拥有较高的专利壁垒。新品放量拉动下，2018-2024 年，公司医疗器械与制药装备板块占比提升，同时医疗器械板块毛利率由 36.0%提升至 42.2%，制药装备板块毛利率由 15.7%提升至 23.6%，拉动了利润更高增长。我们认为，公司拥有较高的技术壁垒，研发投入持续增长下创新产品有望形成长期的收入拉动，从而拉动公司毛利率较高的医疗器械与制药装备板块收入高于公司整体收入增长（占比提升）、以及利润增长（创新产品毛利率较高）。

海外拓展初见成效，构建长期增长曲线。2024 年，新华医疗海外收入 2.8 亿元，同比增长 16.5%，海外收入占比提升至 2.8%，高于整体收入增长。海外合作持续推进，在印尼、沙特等地的合作伙伴工厂取得资格认证或正常运营；感控、口腔、洁净等产品线成功打入欧盟等高端市场，多款产品实现首次出口销售。我们认为，虽然公司海外收入占比较低，但海外市场空间较大，随着公司海外渠道的逐步拓展，海外有望形成新增长曲线，打开长期成长空间。

□ 盈利能力：净利率有望持续提升

2024 年公司净利率同比仍有提升，2025 年利润有望持续释放。2024 年公司毛利率 26.1%，同比下降 1.3pct，行业环境变化下医疗器械收入同比下滑、制药装备板块毛利率下滑，影响公司 2024 年毛利率；净利率 6.9%，同比提升 0.14pct，管理优化下净利率延续提升趋势。2025 年 Q1 毛利率 23.8%，同比下降 0.89pct；净利率 6.99%，同比下降 1.51pct。我们认为，虽然 2025 年 Q1 在院内招标结构以及高基数等影响下，净利率同比有所下滑，但 2025 年随着招投标恢复以及公司管理持续优化，公司 2025 年净利率仍有望提升。

□ 盈利预测与投资建议

我们预计，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 106.79/116.72/127.87 亿元，同比增长 6.57%、9.30%、9.56%；归母净利润 7.90/9.27/10.83 亿元，同比增长 14.16%、17.43%、16.84%；对应 EPS 分别为 1.30/1.53/1.79 元（2025 年 12 倍 PE），维持“增持”评级。

□ 风险提示

政策变动的风险；新品商业化不及预期的风险；行业竞争加剧的风险

投资评级：增持(维持)

分析师：司清蕊

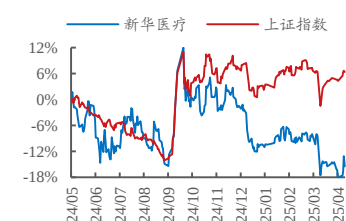
执业证书号：S1230523080006

siqingrui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥15.16
总市值(百万元)	9,197.24
总股本(百万股)	606.68

股票走势图



相关报告

- 1 《归母净利润双位数增长，全年增长可期》 2024.10.30
- 2 《收入利润双增，全年高增可期》 2024.08.31
- 3 《从利润率提升看新华医疗》 2024.07.24

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10020.62	10678.77	11671.60	12787.39
(+/-) (%)	0.09%	6.57%	9.30%	9.56%
归母净利润	691.61	789.51	927.13	1083.23
(+/-) (%)	5.75%	14.16%	17.43%	16.84%
每股收益(元)	1.14	1.30	1.53	1.79
P/E	13	12	10	8

资料来源: wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	9366	9953	10863	12068
现金	2945	3435	3905	4667
交易性金融资产	1	68	74	69
应收账款	2017	1953	1972	2047
其它应收款	378	238	284	359
预付账款	212	225	227	258
存货	3356	3619	3961	4231
其他	456	414	442	438
非流动资产	6160	6562	6837	6942
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1507	1564	1568	1546
固定资产	2672	3057	3404	3691
无形资产	470	453	431	409
在建工程	467	465	446	339
其他	1045	1022	988	956
资产总计	15526	16514	17700	19010
流动负债	7237	7547	7928	8230
短期借款	901	913	889	901
应付款项	2754	2804	3006	3319
预收账款	0	0	0	0
其他	3582	3830	4033	4010
非流动负债	307	281	295	294
长期借款	80	80	80	80
其他	226	201	214	214
负债合计	7544	7828	8222	8524
少数股东权益	385	393	403	419
归属母公司股东权益	7597	8293	9075	10066
负债和股东权益	15526	16514	17700	19010

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	451	1276	1182	1204
净利润	692	797	936	1100
折旧摊销	235	248	282	315
财务费用	19	8	12	5
投资损失	(71)	(76)	(73)	(75)
营运资金变动	(816)	388	171	(74)
其它	391	(89)	(147)	(67)
投资活动现金流	(319)	(694)	(526)	(360)
资本支出	(181)	(568)	(546)	(432)
长期投资	135	(64)	(2)	23
其他	(273)	(62)	22	49
筹资活动现金流	(407)	(91)	(186)	(82)
短期借款	49	12	(24)	12
长期借款	(57)	0	0	0
其他	(398)	(103)	(161)	(94)
现金净增加额	(275)	490	470	762

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	10021	10679	11672	12787
营业成本	7410	7835	8464	9179
营业税金及附加	69	78	85	91
营业费用	869	919	1004	1098
管理费用	422	453	485	539
研发费用	436	459	502	550
财务费用	19	8	12	5
资产减值损失	155	133	161	178
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	71	76	73	75
其他经营收益	86	80	80	80
营业利润	799	949	1112	1302
营业外收支	(3)	(10)	(11)	(8)
利润总额	796	938	1102	1294
所得税	104	141	165	194
净利润	692	797	936	1100
少数股东损益	0	8	9	16
归属母公司净利润	692	790	927	1083
EBITDA	1037	1196	1396	1612
EPS (最新摊薄)	1.14	1.30	1.53	1.79

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	0.09%	6.57%	9.30%	9.56%
营业利润	5.49%	18.79%	17.26%	17.03%
归属母公司净利润	5.75%	14.16%	17.43%	16.84%
获利能力				
毛利率	26.06%	26.63%	27.48%	28.22%
净利率	6.90%	7.47%	8.02%	8.60%
ROE	8.81%	9.47%	10.21%	10.85%
ROIC	7.98%	8.57%	9.31%	9.86%
偿债能力				
资产负债率	48.59%	47.40%	46.45%	44.84%
净负债比率	14.66%	13.79%	12.85%	12.68%
流动比率	1.29	1.32	1.37	1.47
速动比率	0.83	0.84	0.87	0.95
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.67	0.68	0.70
应收账款周转率	5.61	5.62	5.82	5.79
应付账款周转率	3.23	3.25	3.38	3.33
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.14	1.30	1.53	1.79
每股经营现金流	0.74	2.10	1.95	1.98
每股净资产	12.52	13.67	14.96	16.59
估值比率				
P/E	13.30	11.65	9.92	8.49
P/B	1.21	1.11	1.01	0.91
EV/EBITDA	8.37	6.02	4.81	3.72

资料来源: wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>