

新华医疗(600587)

报告日期: 2025 年 11 月 10 日

短期业绩承压，看好长期利润率提升

——新华医疗 2025 年三季度点评报告

投资要点

公司 2025 年前三季度实现营业收入 69.78 亿元，同比下降 6.0%；实现归母净利润 4.34 亿元，同比下降 29.6%。其中，Q3 单季度实现营业收入 21.88 亿元，同比下降 2.2%；归母净利润 0.49 亿元，同比下降 63.4%。前三季度业绩短期承压，主要系医疗商贸板块收入减少及研发费用增加所致。我们认为，随着医疗设备招标投标活动恢复、低基数效应显现，以及公司持续聚焦高毛利主业与创新，未来业绩增长有望恢复。

□ 成长性：短期业绩承压，创新与出海构筑长期动能

短期收入承压，静待行业需求回暖。2025 年前三季度，院内需求等影响下，公司收入同比下降 6%。我们认为，随着 2024 年下半年以来医疗设备招标的稳步恢复，以及潜在的以旧换新政策落地，行业需求有望逐步释放。公司作为感控设备和放疗设备领域的国内领先企业，多元化的产品结构有望受益于行业回暖，带动收入重回增长轨道。

创新产品加速推进，研发构筑核心壁垒。我们认为，市场可能对公司的产品创新能力认知不足。公司近年来研发投入持续加大，2025 年前三季度研发费用达 3.22 亿元，持续布局高端设备、康复医疗等领域。公司发明专利数量较多，已形成较高的技术壁垒。在新产品方面，公司下肢助行外骨骼机器人的专利申请已获受理，并积极布局脑机接口等前沿领域。我们认为，持续的研发投入和创新产品落地，有望优化公司产品结构，提升高毛利业务占比，为长期增长提供核心驱动力。

海外拓展初见成效，打开长期成长空间。公司积极推进全球化战略，尤其在高端产品线上取得突破。例如，作为中国放疗设备代表企业，公司与巴西企业签署战略合作备忘录，放疗产品出海加速。虽然目前海外收入占比较低，但高端市场的突破证明了公司的产品竞争力。我们认为，随着公司海外渠道的逐步拓展和品牌影响力的提升，海外业务有望构建新的增长曲线，打开长期成长天花板。

□ 盈利能力：短期受多因素影响，长期改善趋势不改

净利率下滑，现金流亮眼。2025 年前三季度，公司归母净利率为 6.22%，较去年同期有所下滑，主要系收入减少、研发费用增加所致。但值得注意的是，公司经营质量显著提升，前三季度经营活动产生的现金流量净额为 2.20 亿元，同比大幅增长 707.49%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金减少所致。我们认为，健康的现金流为公司抵御短期波动和持续投入研发提供了坚实基础。

国企改革持续深化，利润率有望进入上行通道。我们认为，公司作为国企改革的重要标的，其改革红利仍在持续释放期。通过剥离低效业务、聚焦高毛利核心板块以及持续的管理优化，公司的盈利能力有望进入上行周期。随着未来高毛利的创新产品收入占比提升，公司的整体盈利能力有望得到进一步改善。

□ 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 98.90/107.32/117.77 亿元，同比增长-1.30%、8.51%、9.74%；归母净利润分别为 6.34/7.71/8.95 亿元，同比增长-8.27%、21.45%、16.18%；对应 EPS 分别为 1.05/1.27/1.48 元（对应 2026 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；投资收益不及预期的风险

投资评级：增持(维持)

分析师：王班

执业证书号：S1230525070003
wangban@stocke.com.cn

分析师：吴天昊

执业证书号：S1230523120004
wutianhao@stocke.com.cn

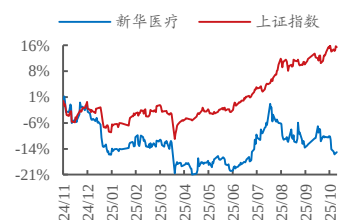
分析师：司清蕊

执业证书号：S1230523080006
siquingrui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 15.40
总市值(百万元)	9,342.84
总股本(百万股)	606.68

股票走势图



相关报告

- 《2025 年利润增长可期》
2025.05.12
- 《归母净利润双位数增长，全年增长可期》
2024.10.30
- 《收入利润双增，全年高增可期》
2024.08.31

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10020.62	9889.96	10731.57	11776.54
(+/-) (%)	0.09%	-1.30%	8.51%	9.74%
归母净利润	691.61	634.43	770.52	895.22
(+/-) (%)	5.75%	-8.27%	21.45%	16.18%
每股收益(元)	1.14	1.05	1.27	1.48
P/E	14	15	12	10

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	9819	10841	11960
现金	2945	3725	4365	5036
交易性金融资产	1	68	74	69
应收账款	2017	1809	1812	1885
其它应收款	378	220	261	331
预付账款	212	211	211	241
存货	3356	3383	3681	3951
其他	456	402	438	448
非流动资产	6160	6189	6082	5993
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1507	1564	1568	1546
固定资产	2672	2866	2800	2769
无形资产	470	453	431	409
在建工程	467	294	307	325
其他	1045	1012	976	943
资产总计	15526	16008	16923	17953
流动负债	7237	7247	7583	7887
短期借款	901	913	889	901
应付款项	2754	2621	2794	3099
预收账款	0	0	0	0
其他	3582	3714	3901	3887
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	7529	7878	8181
少数股东权益	385	392	400	413
归属母公司股东权益	7597	8087	8646	9359
负债和股东权益	15526	16008	16923	17953

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	451	1299	1014	956
净利润	692	641	778	909
折旧摊销	235	242	257	265
财务费用	19	6	8	0
投资损失	(71)	(50)	(70)	(80)
营运资金变动	(816)	313	155	(58)
其它	391	147	(114)	(80)
投资活动现金流	(319)	(340)	(131)	(127)
资本支出	(181)	(200)	(140)	(190)
长期投资	135	(64)	(2)	23
其他	(273)	(76)	11	40
筹资活动现金流	(407)	(178)	(243)	(158)
短期借款	49	12	(24)	12
长期借款	(57)	0	0	0
其他	(398)	(191)	(218)	(170)
现金净增加额	(275)	780	640	671

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	10021	9890	10732	11777
营业成本	7410	7325	7865	8571
营业税金及附加	69	72	78	84
营业费用	869	852	923	1012
管理费用	422	404	455	507
研发费用	436	485	494	542
财务费用	19	6	8	0
资产减值损失	155	123	148	164
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	71	50	70	80
其他经营收益	86	90	95	100
营业利润	799	764	926	1077
营业外收支	(3)	(10)	(11)	(8)
利润总额	796	754	916	1069
所得税	104	113	137	160
净利润	692	641	778	909
少数股东损益	0	6	8	14
归属母公司净利润	692	634	771	895
EBITDA	1037	1003	1180	1333
EPS (最新摊薄)	1.14	1.05	1.27	1.48

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	0.09%	-1.30%	8.51%	9.74%
营业利润	5.49%	-4.29%	21.19%	16.30%
归属母公司净利润	5.75%	-8.27%	21.45%	16.18%
获利能力				
毛利率	26.06%	25.94%	26.71%	27.22%
净利率	6.90%	6.48%	7.25%	7.72%
ROE	8.81%	7.71%	8.79%	9.51%
ROIC	7.98%	7.04%	8.05%	8.67%
偿债能力				
资产负债率	48.59%	47.03%	46.55%	45.57%
净负债比率	14.66%	14.33%	13.41%	13.21%
流动比率	1.29	1.35	1.43	1.52
速动比率	0.83	0.89	0.94	1.02
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.63	0.65	0.68
应收账款周转率	5.61	5.40	5.80	5.79
应付账款周转率	3.23	3.13	3.37	3.34
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.14	1.05	1.27	1.48
每股经营现金流	0.74	2.14	1.67	1.58
每股净资产	12.52	13.33	14.25	15.43
估值比率				
P/E	13.51	14.73	12.13	10.44
P/B	1.23	1.16	1.08	1.00
EV/EBITDA	8.37	7.03	5.42	4.32

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>