

新华医疗 (600587.SH)

Q1 业绩超预期，毛利率改善+研发投入加大，国改持续推进

新华医疗公布 2023 年度一季报。2023 Q1 实现营业收入 24.39 亿元（同比增长 15.42%）；实现归母净利润 1.97 亿元（同比增长 54.01%）；实现扣非后归母净利润 1.84 亿元（同比增长 23.75%）。

观点：2023Q1 业绩超预期，毛利率持续改善，研发投入加大为产品竞争力提升和未来业绩释放奠定基础，国际化布局崭露头角，国改提质增效成果不断升级，未来继续改善可期。

聚焦主业毛利率继续改善，研发投入加大，销售费用率和管理费用率保持稳定。 2023Q1：毛利率为 26.22%（同比提升 0.54pct），销售费用率 8.46%（同比下降 0.21%），管理费用率 4.65%（同比增加 0.17pct），研发费用率 3.02%（同比提升 0.45pct），公司高度重视研发投入，为巩固产品竞争力保驾护航。归母净利润率 8.06%（同比提升 2.02pct），扣非后归母净利润率 7.53%（同比提升 0.51%），公司盈利能力持续改善且参考同行空间仍较大。

现有产品迭代+布局新产品新赛道是公司保持产品竞争力的不二法门。公司已形成三级产品研发体系，一级研发密切联系市场，对形成销售的产品进行快速升级换代、工艺改进、技术支持和延伸开发；二级研发有针对性的研发二至三年内要上市的重点新产品，是公司保持核心竞争力的重要“新产品孵化器”，目前已经产出了包括高能医用电子直线加速器、X 射线血液辐照设备等在内的多项新产品；三级研发是由新华医疗研究院、上海生物医学材料和微创器械研发中心组成，重点开展先进技术研究和中长期战略新产品，为公司未来发展提供重要的技术和产品储备。

国际化迎来新篇章，乘风破浪打开长期成长空间。继 2017 年成立印度尼西亚公司后，2022 年公司筹建了越南和埃及 2 个海外办事处，且对出口产品规划、出口渠道建立、出口细分市场选择进行科学布局，国际贸易营业收入规模稳步提升，国际化战略开启新篇章。

我们认为公司：1）定增落地+股权激励，股东与管理者利益关系理顺；2）毛利率持续改善；3）符合中特估标的的特点，有望迎“业绩+估值”双击。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润为 7.24 亿元、9.31 亿元、11.55 亿元，分别同比增长 44.1%、28.5%、24.1%，当前股价对应 PE 分别为 19x、15x、12x。维持“买入”评级。

风险提示：新签订单不及预期风险；产品销售推广不及预期风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	9,482	9,282	10,671	12,524	15,034
增长率 yoy (%)	3.6	-2.1	15.0	17.4	20.0
归母净利润（百万元）	556	503	724	931	1,155
增长率 yoy (%)	137.7	-9.7	44.1	28.5	24.1
EPS 最新摊薄（元/股）	1.19	1.08	1.55	1.99	2.47
净资产收益率 (%)	10.6	9.1	11.4	12.9	13.9
P/E (倍)	25.1	27.8	19.3	15.0	12.1
P/B (倍)	2.8	2.6	2.3	2.0	1.7

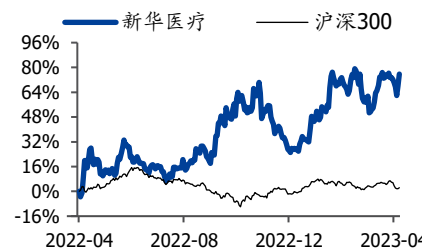
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
4 月 27 日收盘价(元)	29.91
总市值(百万元)	13,964.23
总股本(百万股)	466.87
其中自由流通股(%)	86.42
30 日日均成交量(百万股)	7.10

股价走势



作者

分析师 杨芳

执业证书编号：S0680522030002

邮箱：yangfang@gszq.com

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

相关研究

- 《新华医疗 (600587.SH)：收入结构优化，盈利能力提升，国改成果有望持续兑现》2023-03-31
- 《新华医疗 (600587.SH)：强主业盈利能力提升空间大，国改深化有望迎“业绩+估值”双击》2023-03-22



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6177	7385	8556	10534	11956	营业收入	9482	9282	10671	12524	15034
现金	1567	1689	2737	3212	3855	营业成本	7183	6828	7599	8595	10045
应收票据及应收账款	1577	1848	2089	2532	3015	营业税金及附加	69	68	107	138	180
其他应收款	181	236	244	319	356	营业费用	902	887	1088	1415	1774
预付账款	171	237	232	318	342	管理费用	422	461	540	726	977
存货	2306	3029	2908	3807	4042	研发费用	296	401	502	601	797
其他流动资产	376	346	346	346	346	财务费用	64	37	38	67	84
非流动资产	5437	5567	5764	6028	6420	资产减值损失	-21	-52	-107	-188	-226
长期投资	1534	1551	1589	1617	1645	其他收益	60	57	0	0	0
固定资产	2169	2165	2423	2762	3211	公允价值变动收益	61	-43	-1	-1	-1
无形资产	461	479	428	375	328	投资净收益	112	50	40	40	50
其他非流动资产	1273	1372	1324	1274	1236	资产处置收益	4	3	0	0	0
资产总计	11614	12952	14320	16562	18376	营业利润	720	586	944	1210	1451
流动负债	6021	6906	7554	8911	9612	营业外收入	7	12	9	8	9
短期借款	926	986	1516	2235	2385	营业外支出	9	21	17	18	16
应付票据及应付账款	2193	2497	2722	3181	3719	利润总额	718	576	935	1200	1443
其他流动负债	2902	3423	3315	3495	3508	所得税	162	47	198	248	262
非流动负债	325	256	246	238	230	净利润	556	529	737	952	1182
长期借款	59	96	86	78	70	少数股东损益	0	27	13	21	26
其他非流动负债	266	160	160	160	160	归属母公司净利润	556	503	724	931	1155
负债合计	6345	7163	7800	9148	9842	EBITDA	961	825	1157	1467	1758
少数股东权益	354	396	409	430	457	EPS (元)	1.19	1.08	1.55	1.99	2.47
股本	406	412	467	467	467						
资本公积	1667	1723	1723	1723	1723						
留存收益	2838	3285	3939	4768	5809						
归属母公司股东权益	4915	5393	6111	6984	8078						
负债和股东权益	11614	12952	14320	16562	18376						

主要财务比率					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	3.6	-2.1	15.0	17.4	20.0
营业利润(%)	97.4	-18.7	61.1	28.2	19.9
归属于母公司净利润(%)	137.7	-9.7	44.1	28.5	24.1
获利能力					
毛利率(%)	24.3	26.4	28.8	31.4	33.2
净利率(%)	5.9	5.4	6.8	7.4	7.7
ROE(%)	10.6	9.1	11.4	12.9	13.9
ROIC(%)	9.2	8.2	9.6	10.4	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	54.6	55.3	54.5	55.2	53.6
净负债比率(%)	-6.2	-7.7	-15.9	-10.8	-15.2
流动比率	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	5.8	5.4	5.4	5.4	5.4
应付账款周转率	3.5	2.9	2.9	2.9	2.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.19	1.08	1.55	1.99	2.47
每股经营现金流(最新摊薄)	3.00	0.83	2.14	0.75	2.70
每股净资产(最新摊薄)	10.53	11.55	12.97	14.84	17.18
估值比率					
P/E	25.1	27.8	19.3	15.0	12.1
P/B	2.8	2.6	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	14.5	16.8	11.4	9.2	7.4

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1403	388	999	351	1263
净利润	556	529	737	952	1182
折旧摊销	230	233	210	240	278
财务费用	64	37	38	67	84
投资损失	-112	-50	-40	-40	-50
营运资金变动	576	-455	53	-868	-232
其他经营现金流	89	94	1	1	1
投资活动现金流	164	-281	-368	-464	-620
资本支出	274	248	159	236	364
长期投资	205	-41	-38	-28	-28
其他投资现金流	643	-74	-246	-256	-284
筹资活动现金流	-1407	28	-114	-130	-149
短期借款	-885	60	0	0	0
长期借款	-354	38	-10	-8	-8
普通股增加	0	6	55	0	0
资本公积增加	-5	56	0	0	0
其他筹资现金流	-164	-131	-159	-122	-141
现金净增加额	159	136	517	-243	493

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com