


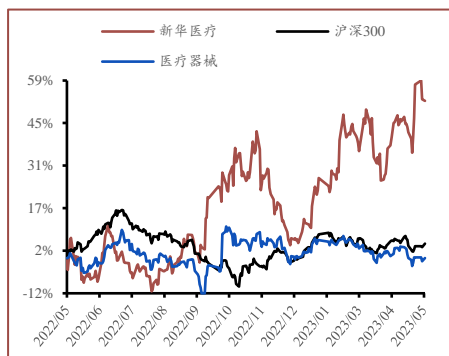
消毒感控龙头，国改带动业绩加速改善

 证券研究报告

投资评级:增持(首次)

基本数据	2023-05-08
收盘价(元)	31.07
流通股本(亿股)	4.03
每股净资产(元)	14.73
总股本(亿股)	4.67

最近 12 月市场表现


分析师 张文录

 SAC 证书编号: S0160517100001
zhangwenlu@ctsec.com

联系人 赵千

zhaoqian@ctsec.com

相关报告

核心观点

- ❖ **事件:** 近日,新华医疗公布 2022 年财报和 2023 年一季报。2022 年公司营收 92.82 亿元 (-2.1%), 归母净利润 5.03 亿元 (-9.68%), 扣非后归母净利润 5.05 亿元 (+31.47%); 23Q1, 公司营收 24.38 亿元 (+15.42%), 归母净利润 1.97 亿元 (+54.01%), 扣非后归母净利润 1.84 亿元 (+23.75%)。
- ❖ **业绩持续高成长。** 2022 年,公司按照“调结构、强主业、提效益、防风险”的十二字工作方针,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,收入占比较 2021 年提升 8pct 至 59%。其中,医疗器械制造收入 38.17 亿元 (+8.02%), 产品毛利率为 40.08% (+2.59pct); 制药装备产品收入 15.17 亿元 (+21.48%), 毛利率为 27.90% (+1.22pct); 医疗服务收入 8.42 亿元 (+14.54%), 毛利率为 17.85% (+4.82pct)。
- ❖ **医疗器械板块在耗材占比提升、新业务带动和成本控制下,盈利能力显著提升。** 医疗器械毛利率的提升,得益于耗材占比的上升,这也是公司消毒感控类持续盈利能力提升的原因之一。依托达芬奇产品认证, GXP 系列低温等离子体灭菌器毛利率大幅提升, 手卫生耗材销售合同额同比增长 79%; 手术器械优化销售结构, 加大高毛利产品推广力度, 综合毛利率、净利率同步提高, 净利润同比大幅增长; 腔镜器械实现五轴自动化加工升级, 生产效率提高 36.50%; 洁净技术完成部件组装流水线一条、工装 23 项, 生产效率提高 11.41%。器械板块新业务, 实验动物装备 2022 年实验动物新签合同额增长 34.22%。
- ❖ **制药装备板块新业务取得突破性进展。** 在生物制药方面,公司以成都英德为核心,利用其设计院的工艺优势和不锈钢生物反应器、一次性生物反应器的模块优势,在血液制品、人用疫苗、兽用疫苗、生物发酵领域为客户提供整体解决方案。2022 年,成都英德联合国内知名血液制品生产企业与国外公司签订血液制品生产的设备及技术合同,用以开发生产血液制品产品。在血液制品领域,这是首个国内先进理念及技术对外输出的项目,为成都英德的高质量持续发展,开拓了“中国技术+中国装备+中国服务”的新方向。
- ❖ **投资建议:** 新华医疗是山东国企改革重点公司。此前,公司推出了员工股权激励,目标 2022-2024 年净利润不低于 3.6 亿元、5.1 亿元、5.7 亿元,2022 年业绩完成情况远高于股权激励目标。同时,大股东以 23.38 元/股的价格大比例参与公司增发,员工的利益与股东利益绑定。我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 99.98/110.19/121.38 亿元,归母净利润 6.86/8.79/10.58 亿元,对应 PE 分别为 21/17/14 倍,首次覆盖,给予“增持”评级。

❖ **风险提示：**消毒感控与制药装备行业景气度风险；业绩不及市场预期；行业竞争加剧的风险；

盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	9482	9282	9998	11019	12138
收入增长率(%)	3.62	-2.11	7.71	10.22	10.15
归母净利润(百万元)	556	503	686	879	1058
净利润增长率(%)	137.68	-9.68	36.57	28.00	20.46
EPS(元/股)	1.37	1.23	1.47	1.88	2.27
PE	23.50	17.41	21.13	16.51	13.71
ROE(%)	11.32	9.32	9.33	10.67	11.39
PB	2.66	1.64	1.97	1.76	1.56

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9482.20	9281.77	9997.55	11019.18	12137.84	成长性					
减:营业成本	7182.66	6827.78	7298.21	7933.81	8617.87	营业收入增长率	3.6%	-2.1%	7.7%	10.2%	10.2%
营业税费	68.82	67.62	72.98	80.44	88.61	营业利润增长率	97.4%	-18.7%	37.0%	29.4%	21.8%
销售费用	901.92	887.47	969.76	1068.86	1177.37	净利润增长率	137.7%	-9.7%	36.6%	28.0%	20.5%
管理费用	421.84	461.35	499.88	550.96	606.89	EBITDA 增长率	26.6%	0.8%	4.5%	26.2%	20.0%
研发费用	295.98	401.27	471.88	476.03	524.35	EBIT 增长率	33.3%	3.3%	18.7%	30.8%	22.6%
财务费用	63.65	36.63	0.00	0.00	0.00	NOPLAT 增长率	48.9%	22.5%	16.3%	29.4%	21.2%
资产减值损失	-20.97	-51.85	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	-9.3%	8.2%	28.6%	10.3%	11.2%
加:公允价值变动收益	61.12	-43.36	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	8.4%	9.9%	34.5%	11.9%	12.8%
投资和汇兑收益	112.23	49.73	54.99	60.61	66.76	利润率					
营业利润	720.19	585.83	802.80	1039.11	1265.98	毛利率	24.3%	26.4%	27.0%	28.0%	29.0%
加:营业外净收支	-2.16	-9.74	0.00	0.00	0.00	营业利润率	7.6%	6.3%	8.0%	9.4%	10.4%
利润总额	718.03	576.09	802.80	1039.11	1265.98	净利润率	5.9%	5.7%	7.2%	8.4%	9.2%
减:所得税	162.01	46.89	80.28	114.30	151.92	EBITDA/营业收入	9.1%	9.4%	9.1%	10.4%	11.4%
净利润	556.49	502.61	686.40	878.57	1058.36	EBIT/营业收入	6.4%	6.8%	7.5%	8.9%	9.9%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	1567.23	1689.05	4128.39	3613.12	5689.20	固定资产周转天数	83	85	79	72	66
交易性金融资产	98.07	100.31	100.31	100.31	100.31	流动营业资本周转天数	-19	-9	-31	13	-24
应收账款	1574.01	1702.76	1851.93	2066.00	2249.68	流动资产周转天数	238	290	303	328	325
应收票据	2.55	145.66	-90.11	151.33	-83.90	应收帐款周转天数	62	64	64	64	64
预付帐款	170.88	236.80	218.95	238.01	258.54	存货周转天数	116	141	120	120	120
存货	2305.73	3028.72	1836.76	3452.45	2292.80	总资产周转天数	440	476	486	488	486
其他流动资产	82.34	90.28	90.28	90.28	90.28	投资资本周转天数	248	275	328	328	331
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	11.3%	9.3%	9.3%	10.7%	11.4%
长期股权投资	1533.62	1551.40	1551.40	1551.40	1551.40	ROA	4.8%	3.9%	4.9%	5.5%	6.2%
投资性房地产	350.54	317.75	317.75	317.75	317.75	ROIC	7.3%	8.3%	7.5%	8.8%	9.6%
固定资产	2169.14	2165.12	2167.59	2182.16	2208.03	费用率					
在建工程	122.97	304.46	504.46	704.46	904.46	销售费用率	9.5%	9.6%	9.7%	9.7%	9.7%
无形资产	461.25	478.53	463.53	448.53	433.53	管理费用率	4.4%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
其他非流动资产	28.08	48.81	48.81	48.81	48.81	财务费用率	0.7%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
资产总额	11613.89	12951.98	14054.35	15845.29	16959.44	三费/营业收入	14.6%	14.9%	14.7%	14.7%	14.7%
短期债务	926.39	986.40	986.40	986.40	986.40	偿债能力					
应付帐款	1664.61	1972.72	1676.39	2290.52	2018.42	资产负债率	54.6%	55.3%	44.6%	45.0%	42.1%
应付票据	528.13	524.23	570.51	619.57	673.11	负权益比	120.4%	123.7%	80.5%	81.9%	72.6%
其他流动负债	290.02	386.56	386.56	386.56	386.56	流动比率	1.03	1.07	1.38	1.44	1.57
长期借款	58.66	96.33	96.33	96.33	96.33	速动比率	0.59	0.57	1.01	0.87	1.17
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	8.00	11.07	—	—	—
负债总额	6345.46	7162.68	6266.29	7132.42	7132.51	分红指标					
少数股东权益	353.72	396.17	432.30	478.54	534.24	DPS(元)	0.15	0.15	0.00	0.00	0.00
股本	406.43	411.97	466.87	466.87	466.87	分红比率					
留存收益	2837.76	3285.17	3971.56	4850.13	5908.49	股息收益率	0.5%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	5268.43	5789.30	7788.06	8712.87	9826.93	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	1.37	1.23	1.47	1.88	2.27
净利润	556.49	502.61	686.40	878.57	1058.36	BVPS(元)	12.09	13.09	15.76	17.64	19.90
加:折旧和摊销	253.75	241.12	162.53	170.43	179.13	PE(X)	23.5	17.4	21.1	16.5	13.7
资产减值准备	64.46	80.00	0.00	0.00	0.00	PB(X)	2.7	1.6	2.0	1.8	1.6
公允价值变动损失	-61.12	43.36	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	76.02	55.53	0.00	0.00	0.00	P/S	1.4	1.0	1.5	1.3	1.2
投资收益	-112.23	-49.73	-54.99	-60.61	-66.76	EV/EBITDA	14.7	9.6	12.7	10.5	7.3
少数股东损益	-0.47	26.60	36.13	46.24	55.70	CAGR(%)					
营运资金的变动	576.35	-454.89	628.04	-1240.50	1172.88	PEG	0.2	—	0.6	0.6	0.7
经营活动产生现金流量	1402.54	388.05	1458.11	-205.87	2399.31	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	163.89	-281.22	-295.01	-309.39	-323.24	REP					
融资活动产生现金流量	-1407.37	27.81	1276.24	0.00	0.00						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。