

公司研究

业绩略超市场预期，盈利能力持续改善

——新华医疗（600587.SH）2023年一季度报点评

要点

事件：公司发布2023年一季度业绩，一季度营业收入24.39亿元，同比增长15.42%，归母净利润1.97亿元，同比增长54.01%，扣非归母净利润1.84亿元，同比增长23.75%；业绩略超市场预期。

点评：

调结构，盈利能力持续改善。公司23Q1营业收入24.39亿元（YOY+15.42%），归母净利润1.97亿元（YOY+54.01%），扣非归母净利润1.84亿元（YOY+23.75%）；23Q1公司实现毛利率26.22%，较22年同期提升0.55pct；销售费用率为8.46%，较22年同期提升下降0.21pct；管理费用率4.65%，较22年同期提升0.16pct；研发费用率3.02%，较22年同期提升0.45pct。公司调整收入结构，盈利能力持续改善。截至2023年一季度末，公司持有合同负债21.36亿元，在手订单充裕。

强主业，激励计划稳步推进。根据公司规划，确定以医疗器械、制药装备作为两大核心主业，2022年医疗器械制造收入38.18亿元（YOY+8.02%），毛利率40.06%；制药装备收入15.17亿元（YOY+21.48%），毛利率27.90%。在公司具备行业内优势的感控设备、实验设备、手术器械等领域，精耕细作稳固业内领先地位，合同额充裕。公司23Q1研发费用0.74亿元，同比增长35.57%。研发持续投入之下，智能环形加速器系统研发项目等项目稳步推进。此外，公司完成定增12.84亿元用于医疗器械板块的项目建设，定增项目稳步推进彰显大股东对公司未来发展的信心。此外，22年公司完成345名激励对象限制性股票授予，正在研究推进子公司股权激励项目，进一步提升员工主观能动性，助力公司长远发展。

盈利预测、估值与评级：公司是国内医疗器械和制药装备领先企业，维持公司23~25年归母净利润预测为7.08/8.26/9.64亿元，现价对应23~25年PE为20/17/14倍，估值具有吸引力，维持“买入”评级。

风险提示：订单不及预期；募投项目投入不及预期；投资亏损；疫情反复。

公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	9,482	9,282	10,493	11,954	13,806
营业收入增长率	3.62%	-2.11%	13.05%	13.92%	15.50%
净利润（百万元）	556	503	708	826	964
净利润增长率	137.68%	-9.68%	40.92%	16.65%	16.68%
EPS（元）	1.37	1.22	1.52	1.77	2.06
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.32%	9.32%	11.73%	12.23%	12.70%
P/E	22	25	20	17	14
P/B	2.5	2.3	2.3	2.1	1.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2023-04-27

买入（维持）

当前价：29.91元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebsec.com

分析师：吴佳青

执业证书编号：S0930519120001

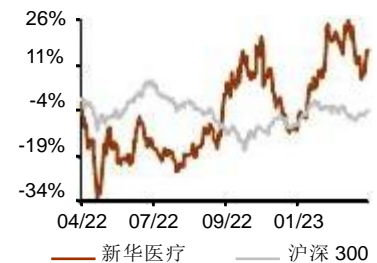
021-52523697

wujiaqing@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	4.67
总市值(亿元)	139.64
一年最低/最高(元)	16.02/30.85
近3月换手率	110.14%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	15.23	23.34	79.01
绝对	14.95	18.27	82.17

资料来源：Wind

相关研报

收入结构持续优化，费用投放影响短期利润——新华医疗（600587.SH）2022年报点评（2023-04-04）
Q3收入恢复快速增长，费用增加影响短期利润——新华医疗（600587.SH）2022年三季度报点评（2022-10-28）
调结构强主业效果显著，扣非主业利润超预期——新华医疗（600587.SH）2022年半年报点评（2022-08-23）
聚焦制造业，定增与股权激励助力发展——新华医疗（600587.SH）2021年年报及2022年一季度报点评（2022-04-29）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	9,482	9,282	10,493	11,954	13,806
营业成本	7,183	6,828	7,636	8,557	9,719
折旧和摊销	177	189	227	245	263
税金及附加	69	68	84	84	97
销售费用	902	887	976	1,136	1,325
管理费用	422	461	451	552	690
研发费用	296	401	367	514	594
财务费用	64	37	31	27	23
投资收益	112	50	55	60	66
营业利润	720	586	1,043	1,236	1,442
利润总额	718	576	1,033	1,228	1,432
所得税	162	47	295	369	430
净利润	556	529	738	860	1,003
少数股东损益	0	27	29	34	39
归属母公司净利润	556	503	708	826	964
EPS(元)	1.37	1.22	1.52	1.77	2.06

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,403	388	2,485	1,647	1,919
净利润	556	503	708	826	964
折旧摊销	177	189	227	245	263
净营运资金增加	-718	177	-1,377	-598	-702
其他	1,388	-481	2,927	1,174	1,394
投资活动产生现金流	164	-281	-2,742	-1,889	-2,045
净资本支出	-256	-247	-250	-250	-250
长期投资变化	1,534	1,551	0	0	0
其他资产变化	-1,114	-1,586	-2,492	-1,639	-1,795
融资活动现金流	-1,407	28	-68	432	366
股本变化	0	6	55	0	0
债务净变化	-1,163	67	18	561	509
无息负债变化	812	751	1,469	1,990	2,429
净现金流	159	136	-325	190	241

主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	24.3%	26.4%	27.2%	28.4%	29.6%
EBITDA 率	9.7%	10.5%	13.1%	11.8%	12.5%
EBIT 率	7.3%	8.0%	10.9%	9.7%	10.6%
税前净利润率	7.6%	6.2%	9.8%	10.3%	10.4%
归母净利润率	5.9%	5.4%	6.7%	6.9%	7.0%
ROA	4.8%	4.1%	4.9%	4.7%	4.5%
ROE (摊薄)	11.3%	9.3%	11.7%	12.2%	12.7%
经营性 ROIC	14.0%	16.1%	26.8%	30.1%	45.1%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	55%	55%	57%	61%	64%
流动比率	1.03	1.07	1.12	1.13	1.15
速动比率	0.64	0.63	0.79	0.84	0.88
归母权益/有息债务	4.48	4.64	5.11	3.88	3.37
有形资产/有息债务	9.73	10.31	12.08	10.06	9.46

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	11,614	12,952	15,114	18,415	22,226
货币资金	1,567	1,689	1,364	1,554	1,795
交易性金融资产	98	100	2,614	4,246	6,047
应收账款	1,574	1,703	1,802	2,076	2,387
应收票据	3	146	57	85	130
其他应收款 (合计)	181	236	245	273	310
存货	2,306	3,029	2,791	3,201	3,795
其他流动资产	192	144	434	784	1,227
流动资产合计	6,177	7,385	9,501	12,517	16,035
其他权益工具	118	121	121	121	121
长期股权投资	1,534	1,551	1,551	1,551	1,551
固定资产	2,169	2,165	2,103	2,033	1,954
在建工程	123	304	333	355	371
无形资产	461	479	518	558	596
商誉	269	269	269	269	269
其他非流动资产	28	49	49	49	49
非流动资产合计	5,437	5,567	5,614	5,898	6,191
总负债	6,345	7,163	8,649	11,201	14,138
短期借款	926	986	985	1,546	2,055
应付账款	1,665	1,973	1,930	2,206	2,590
应付票据	528	524	490	612	688
预收账款	0	0	1,049	1,195	1,381
其他流动负债	284	380	1,349	2,518	4,000
流动负债合计	6,021	6,906	8,485	11,029	13,956
长期借款	59	96	96	96	96
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	60	59	65	73	83
非流动负债合计	325	256	165	172	182
股东权益	5,268	5,789	6,465	7,214	8,088
股本	406	412	467	467	467
公积金	1,870	2,021	1,966	1,966	1,966
未分配利润	2,635	2,988	3,634	4,350	5,185
归属母公司权益	4,915	5,393	6,040	6,755	7,590
少数股东权益	354	396	425	459	498

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	9.51%	9.56%	9.30%	9.50%	9.60%
管理费用率	4.45%	4.97%	4.30%	4.62%	5.00%
财务费用率	0.67%	0.39%	0.30%	0.22%	0.17%
研发费用率	3.12%	4.32%	3.50%	4.30%	4.30%
所得税率	23%	8%	29%	30%	30%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.15	0.15	0.24	0.28	0.37
每股经营现金流	3.45	0.94	5.32	3.53	4.11
每股净资产	12.09	13.09	12.94	14.47	16.26
每股销售收入	23.33	22.53	22.48	25.60	29.57

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	22	25	20	17	14
PB	2.5	2.3	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	12.5	11.8	7.8	6.8	4.9
股息率	0.5%	0.5%	0.8%	1.0%	1.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE

国投瑞银