

公司研究

股权激励落地，老国企全新启航

——新华医疗（600587.SH）2021 限制性股票激励计划（草案）点评

要点

事件：公司发布 2021 年限制性股票激励计划（草案），拟向激励对象授予总计 600 万股限制性股票，约占本激励计划（草案）公告时公司股本的 1.48%。限制性股票授予价格 11.26 元/股。

点评：

激励范围广，力度大，业绩有望加速增长。本激励计划拟首次授予的激励对象人数为 345 人，激励范围广，具体包括 1) 董事、高级管理人员；2) 中层管理人员；3) 核心骨干人员；4) 董事会认为对公司有特殊贡献的其他人员。从授予数量来看，本次共向激励对象授予 600 万股限制性股票，激励力度较大。本次股权激励计划分 2022-2024 年 3 个年度进行绩效考核并解除限售：公司基本每股收益 2022-2024 年分别不低于 0.96/1.10/1.22 元且不低于行业平均水平或对标企业 75 分位水平；以 2020 年为基础，2022-2024 年公司扣非归母净利润增长率分别不低于 85%/110%/130%，且不低于行业平均水平或对标企业 75 分位水平。按照绩效考核目标推算，公司 2021 和 2022 两年扣非归母净利润年复合增速不低于 36%；2021-2023 年 3 年的扣非归母净利润年复合增速不低于 28%；2021-2024 年 4 年的扣非归母净利润年复合增速不低于 23%。

聚焦医疗器械制造和制药装备，“十四五”公司全新启航。2020 年公司大股东更换为山东国欣颐养集团，王玉全董事长上任。之后公司改变了“十三五”期间各个业务均快速扩张的发展方针，“十四五”将发展重心聚焦在医疗器械制造和制药装备两大核心板块。医疗器械制造板块 2021H1 营收 18.12 亿元，同比增长 21.99%，占公司营收比 33.18%，板块内核心业务为感染控制系列产品与解决方案，消毒灭菌产品与解决方案，手术器械与放疗化疗设备，体外诊断试剂及仪器等。制药装备板块 2021H1 营收 4.58 亿，同比增长 16.87%，占公司营收比 9%。板块内的主要业务为生物药生产设备及解决方案，注射剂生产设备及解决方案，固体制剂生产设备及解决方案，以及中药制剂生产设备及解决方案。随着医疗新基建在全国范围内的推动、制药装备行业国产化的进程以及药机下游生物制药与 CXO 行业的持续高景气度，公司的医疗器械制药和制药装备两大主业将持续快速发展，占公司营收比将持续提高。

盈利预测、估值与评级：公司作为感控设备和制药装备龙头，产品体系健全，具备一体化解决方案能力，有望充分享受医疗新基建和制药装备行业高速发展红利。我们维持预测公司 2021~2023 年 EPS 为 1.39/1.73/2.12 元，现价对应 PE 为 17/14/11 倍。股权激励目标彰显公司快速发展信心，维持“买入”评级。

风险提示：公司订单不及预期，行业风险加剧，固定资产投资不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	8,767	9,151	10,335	11,622	13,073
营业收入增长率	-14.75%	4.38%	12.94%	12.45%	12.48%
净利润（百万元）	861	234	567	702	863
净利润增长率	3680.33%	-72.82%	141.98%	23.87%	22.99%
EPS（元）	2.12	0.58	1.39	1.73	2.12
ROE（归属母公司）（摊薄）	20.61%	5.34%	11.54%	12.71%	13.77%
P/E	9	34	17	14	11
P/B	1.9	1.8	2	2	2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-11-24

买入（维持）

当前价：24.12 元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.06
总市值(亿元)	98.03
一年最低/最高(元)	11.61/36.89
近 3 月换手率	181.05%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.52	-22.27	54.50
绝对	-5.78	-21.69	54.10

资料来源：Wind

相关研报

知常明变，守正创新——医药生物行业 2022 年投资策略（2021-11-11）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	8,767	9,151	10,335	11,622	13,073
营业成本	6,905	7,021	7,746	8,544	9,441
折旧和摊销	187	179	212	225	238
税金及附加	56	66	83	81	92
销售费用	932	906	1,013	1,127	1,268
管理费用	412	394	445	500	562
研发费用	164	198	258	291	353
财务费用	165	122	14	16	22
投资收益	1,060	51	0	0	0
营业利润	1,123	365	890	1,084	1,376
利润总额	1,121	345	881	1,074	1,363
所得税	261	106	264	322	450
净利润	860	239	617	752	913
少数股东损益	-1	5	50	50	50
归属母公司净利润	861	234	567	702	863
EPS(按最新股本计)	2.12	0.58	1.39	1.73	2.12

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	631	1,098	967	1,658	1,744
净利润	861	234	567	702	863
折旧摊销	187	179	212	225	238
净营运资金增加	-786	-571	135	-501	-383
其他	368	1,257	54	1,232	1,026
投资活动产生现金流	129	-28	-284	-325	-300
净资本支出	-193	-182	-250	-250	-250
长期投资变化	1,496	1,502	0	0	0
其他资产变化	-1,174	-1,348	-34	-75	-50
融资活动现金流	-787	-859	14	53	-14
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-1,159	-690	-1,093	152	106
无息负债变化	-144	470	651	1,239	1,173
净现金流	-25	210	697	1,386	1,430

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	21.2%	23.3%	25.0%	26.5%	27.8%
EBITDA 率	7.0%	10.2%	10.3%	11.9%	12.9%
EBIT 率	4.4%	7.7%	8.2%	10.0%	11.1%
税前净利润率	12.8%	3.8%	8.5%	9.2%	10.4%
归母净利润率	9.8%	2.6%	5.5%	6.0%	6.6%
ROA	7.4%	2.1%	5.5%	6.3%	7.3%
ROE (摊薄)	20.6%	5.3%	11.5%	12.7%	13.8%
经营性 ROIC	5.2%	10.3%	12.3%	18.4%	23.8%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	60%	58%	54%	56%	56%
流动比率	0.92	0.96	0.99	0.88	0.82
速动比率	0.57	0.57	0.55	0.49	0.44
归母权益/有息债务	1.42	1.94	4.21	4.18	4.40
有形资产/有息债务	3.56	4.64	8.87	8.33	8.15

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	11,608	11,554	11,242	11,922	12,591
货币资金	1,105	1,351	462	477	498
交易性金融资产	42	42	42	42	41
应收账款	1,888	1,706	2,056	2,325	2,551
应收票据	1	3	13	6	9
其他应收款 (合计)	202	163	218	247	257
存货	2,153	2,342	2,533	2,785	3,124
其他流动资产	136	102	90	80	71
流动资产合计	5,702	5,827	5,649	6,226	6,832
其他权益工具	333	333	333	333	333
长期股权投资	1,496	1,502	1,502	1,502	1,502
固定资产	2,378	2,172	2,122	2,069	2,013
在建工程	420	299	329	352	369
无形资产	551	523	562	601	638
商誉	291	269	269	269	269
其他非流动资产	36	30	30	30	30
非流动资产合计	5,906	5,727	5,593	5,696	5,759
总负债	6,915	6,696	6,254	7,645	8,924
短期借款	2,329	1,812	654	806	912
应付账款	1,600	1,668	1,838	2,012	2,235
应付票据	238	296	268	317	358
预收账款	1,127	0	1,033	1,162	1,307
其他流动负债	0	166	1,113	1,950	2,675
流动负债合计	6,201	6,065	5,702	7,084	8,347
长期借款	465	413	413	413	413
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	113	115	137	146	161
非流动负债合计	714	631	552	561	577
股东权益	4,693	4,858	5,434	6,093	6,894
股本	406	406	406	406	406
公积金	1,775	1,831	1,875	1,875	1,875
未分配利润	2,011	2,143	2,625	3,235	3,985
归属母公司权益	4,179	4,385	4,910	5,520	6,270
少数股东权益	514	474	524	574	624

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	10.63%	9.90%	9.80%	9.70%	9.70%
管理费用率	4.70%	4.30%	4.30%	4.30%	4.30%
财务费用率	1.88%	1.33%	0.13%	0.14%	0.17%
研发费用率	1.87%	2.16%	2.50%	2.50%	2.70%
所得税率	23%	31%	30%	30%	33%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.10	0.10	0.23	0.28	0.38
每股经营现金流	1.55	2.70	2.38	4.08	4.29
每股净资产	10.28	10.79	12.08	13.58	15.43
每股销售收入	21.57	22.52	25.43	28.60	32.17

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	9	34	17	14	11
PB	1.9	1.8	2	2	2
EV/EBITDA	18.1	10.4	8.7	7.0	5.9
股息率	0.5%	0.5%	1.1%	1.4%	1.9%

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与、不与，也将不会与本报告中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。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (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

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

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