

医药/必需消费

新华医疗 (600587)

## 医疗器械保持平稳，期待医疗服务增长

	屠炜颖 (分析师)	丁丹 (分析师)	赵旭照 (研究助理)
	021-38675860	0755-23976735	0755-23976795
	tuweiyng@gtjas.com	dingdan@gtjas.com	zhaoxuzhao@gtjas.com
证书编号	S0880514090002	S0880514030001	S0880114080042

### 本报告导读:

公司积极布局血透业务，透析中心处于建设投入期，未来有望逐步贡献收入，旗下医院也将逐渐实现并表，医疗服务有望成为公司新的增长点。

### 事件:

- 近期我们调研了公司，了解公司医疗服务业务的进展。

### 评论:

- **医疗服务有望成为新的增长点，维持谨慎增持评级。**公司通过外延并购，不断扩充产品线，拓展新的业务板块，目前已经具备制药装备、医疗器械和医疗服务三大板块，医疗服务、血透业务等有望成为新的增长点。公司激励到位，未来有望进一步外延拓展。维持 2014~2016 年 EPS 0.82、1.07、1.38 元，对应增速 40%、32%、29%。维持目标价 37 元，对应 2015 PE 35X，维持谨慎增持评级。
- **积极布局血透业务，有望逐步贡献收入。**公司 2013 年即瞄准血透业务，2014 年在山东、河南、四川、湖南、湖北等地筹建 10 家透析中心，目前已经有部分中心开始运营。公司透析中心主要依托肾病专科医院，首先布局省会和副省会城市，我们预计公司 2015 年透析中心的建设速度还将加快，随着新建透析中心逐渐投入运营，有望逐步贡献收入。
- **期待旗下医院并表。**公司医院布局的重点方向为骨科、肿瘤、妇幼和肾病，目前旗下已经有约 10 家医院。部分地区的医院并表问题已加快步伐，2014 年已经有医院达到并表条件，但规模尚小，未来 2 年公司旗下医院有望逐渐实现并表，根据公司规划，预计公司还将继续收购医院，打造医院管理集团。
- **收购英德公司 85% 股权的配套融资尚未完成。**公司收购英德公司 85% 股权的方案 2014 年 11 月已通过证监会审批，目前，以发行股份支付的 51% 股权已经完成，以现金支付的 34% 股权因公司前期股价与配套融资价格倒挂未能完成（发行底价为 35.7 元），由于配套融资价格无法调整，目前股价仍在上述发行底价附近，最终能否完成融资有待观察。
- **风险提示：**并购整合效果低于预期；血透领域竞争激烈。

**评级: 谨慎增持**

上次评级: 谨慎增持

**目标价格: 37.00**

上次预测: 37.00

**当前价格: 36.31**

2015.01.21

### 交易数据

52 周内股价区间 (元)	28.70-94.28
总市值 (百万元)	13,413
总股本/流通 A 股 (百万股)	403/359
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	89%
日均成交量 (百万股)	6.87
日均成交值 (百万元)	238.67

### 52 周内股价走势图



### 相关报告

《行业潜力空间大，政策放开加速发展》  
2014.11.17

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者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，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，本报告清晰准确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，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

#### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

#### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		