

新产业(300832.SZ)

国内销售结构持续优化，海外装机持续强劲

推荐 (维持)

股价:58.95元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.snibe.com
大股东/持股	西藏新产业投资管理有限公司/26.86%
实际控制人	翁先定
总股本(百万股)	786
流通A股(百万股)	285
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	463
流通A股市值(亿元)	168
每股净资产(元)	8.14
资产负债率(%)	8.8

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】新产业(300832.SZ)*首次覆盖报告*高速发光引领进口替代，出海进入新时代*推荐 20221223

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn

倪亦道 投资咨询资格编号
S1060518070001
021-38640502
NIYIDAO242@pingan.com.cn



事项:

公司发布2022年年报，全年实现营收30.47亿元 (yoy +19.70%)。实现归母净利润13.28亿元 (yoy +36.38%)，扣非归母净利润为12.41亿元 (yoy +40.52%)。

公司发布分红预案，拟每10股派发现金红利7.00元(含税)。

平安观点:

- 2022Q4受疫情冲击，全年实现稳健增长。2022年公司实现营收30.47亿元 (yoy +19.70%)，其中国内市场营收为20.77亿元 (yoy +16.73%)；海外市场营收为9.70亿元 (yoy +26.60%)，扣除新冠及相关诊疗项目影响后实现同比增长49%。2022Q4由于国内疫情的冲击，仪器的入院以及常规检测项目需求受到较大冲击，新增装机环比下降8.21%至369台。尽管存在疫情的负面影响，2022Q4国内仍实现营收同比增长2.13%。

2022年公司销售费用率、研发费用率分别同比上涨0.52pct、1.98pct至15.06%、10.43%。管理费用率由于冲回股权激励费用同比下降6.41pct至0.16%。

- X系列助力国内高等级医院开拓，销售结构持续优化。2022年国内主营业务中，仪器销售额为3.80亿元 (yoy +11.95%)，新增装机达1510台 (yoy -9.74%)，其中大型机占比同比提升11.98pct至63.38%，推动仪器毛利率由2021年10.85%同比提升至21.77%。并且在高性能大型机的带动下，公司高等级医院覆盖率进一步提升，其中三级医院客户较2021年末增加171家至1380家 (覆盖率42.14%)；三甲医院客户较2021年末增加91家至956家 (覆盖率57.92%)。

试剂销售额为16.92亿元 (yoy +18.02%)，中大型机占比提高推动平均单产由23.6万/台提升至26.0万/台。试剂毛利率保持稳定约89.83%。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,545	3,047	3,934	5,022	6,333
YOY(%)	16.0	19.7	29.1	27.7	26.1
净利润(百万元)	974	1,328	1,653	2,133	2,695
YOY(%)	3.7	36.4	24.5	29.0	26.3
毛利率(%)	71.2	70.3	69.4	71.3	73.4
净利率(%)	38.3	43.6	42.0	42.5	42.6
ROE(%)	17.4	20.8	23.0	26.0	28.5
EPS(摊薄/元)	1.24	1.69	2.10	2.71	3.43
P/E(倍)	47.6	34.9	28.0	21.7	17.2
P/B(倍)	8.3	7.2	6.5	5.7	4.9

- **海外装机增长强劲，中大型机占比显著提高。**2022年海外主营业务中，仪器销售额为4.73亿元 (yoy +48.87%)，毛利率约为24.15%。海外实现新增装机达4357台 (yoy +51.07%)，中大型机装机量占比同比上涨17.23pct至36.54%。海外装机量的强劲增长以及中大型机占比的持续提升将为后续试剂放量打下坚实基础。

海外试剂销售额为4.95亿元 (yoy +5.87%)。由于疫情影响消退导致高毛利的心肌和炎症项目销售额同比下滑,试剂毛利率小幅下降。叠加低毛利的仪器销售额占比提升，导致海外业务综合毛利率同比下降7.61pct至55.87%。

- **维持“推荐”评级。**公司海外装机保持强劲、国内外中大型装机占比持续提升，将带动试剂放量、毛利率逐步优化。基于国内疫情影响短于预期，预计国内仪器入院及常规检测试剂项目销售逐步恢复至常态。调整2023-2024年EPS预测并新增2025年EPS预测为2.10、2.71、3.43元（原2023-2024年EPS预测为2.01、2.86元），维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 仪器、设备国内外销售不及预期。国内化学发光仪器装机趋于饱和、海外本地化建设进度落后可能导致公司产品销售收不及预期；2) 新产品研发进度不及预期。公司多个重要仪器和试剂仍处于研发进度，若研发、临床失败将影响公司业绩增速；3) 集采及监管政策风险。化学发光试剂集采存在扩大范围、进一步降价的可能，若执行将削减公司国内试剂毛利率。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,822	5,680	6,760	8,141
现金	483	1,072	1,802	2,783
应收票据及应收账款	480	493	566	679
其他应收款	6	6	8	10
预付账款	21	39	50	63
存货	839	1,091	1,309	1,527
其他流动资产	2,993	2,978	3,024	3,078
非流动资产	2,192	2,357	2,492	2,592
长期投资	0	0	0	0
固定资产	720	836	985	1,160
无形资产	172	165	158	151
其他非流动资产	1,300	1,356	1,349	1,281
资产总计	7,015	8,036	9,252	10,733
流动负债	584	825	1,032	1,240
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	177	258	325	390
其他流动负债	407	567	707	850
非流动负债	31	31	31	31
长期借款	1	1	1	0
其他非流动负债	30	30	30	30
负债合计	615	856	1,063	1,271
少数股东权益	0	0	0	0
股本	786	786	786	786
资本公积	1,348	1,348	1,348	1,348
留存收益	4,265	5,046	6,055	7,328
归属母公司股东权益	6,399	7,181	8,189	9,463
负债和股东权益	7,015	8,036	9,252	10,733

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	958	1,524	1,910	2,494
净利润	1,328	1,653	2,133	2,695
折旧摊销	128	80	94	111
财务费用	-73	-3	-5	-8
投资损失	-61	-184	-166	-99
营运资金变动	-308	-28	-142	-193
其他经营现金流	-56	6	-4	-11
投资活动现金流	-594	-66	-60	-100
资本支出	388	263	237	214
长期投资	-262	0	0	0
其他投资现金流	-720	-329	-297	-313
筹资活动现金流	-497	-869	-1,120	-1,413
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	-0	-0	-0
其他筹资现金流	-497	-869	-1,120	-1,413
现金净增加额	-143	589	730	981

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,047	3,934	5,022	6,333
营业成本	906	1,202	1,442	1,683
税金及附加	12	15	19	24
营业费用	459	567	693	842
管理费用	5	179	267	362
研发费用	318	390	448	536
财务费用	-73	-3	-5	-8
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-15	-7	-9	-12
其他收益	21	64	57	34
公允价值变动收益	16	47	42	34
投资净收益	61	184	166	99
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	1,504	1,871	2,413	3,049
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	3	2	2	2
利润总额	1,501	1,869	2,411	3,047
所得税	173	216	278	352
净利润	1,328	1,653	2,133	2,695
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,328	1,653	2,133	2,695
EBITDA	1,556	1,946	2,500	3,150
EPS (元)	1.69	2.10	2.71	3.43

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	19.7	29.1	27.7	26.1
营业利润(%)	32.2	24.4	29.0	26.3
归属于母公司净利润(%)	36.4	24.5	29.0	26.3
获利能力				
毛利率(%)	70.3	69.4	71.3	73.4
净利率(%)	43.6	42.0	42.5	42.6
ROE(%)	20.8	23.0	26.0	28.5
ROIC(%)	54.3	52.8	62.8	71.5
偿债能力				
资产负债率(%)	8.8	10.6	11.5	11.8
净负债比率(%)	-7.5	-14.9	-22.0	-29.4
流动比率	8.3	6.9	6.5	6.6
速动比率	6.5	5.3	5.0	5.1
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	6.4	8.0	8.9	9.4
应付账款周转率	5.1	4.7	4.4	4.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.69	2.10	2.71	3.43
每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	1.94	2.43	3.17
每股净资产(最新摊薄)	8.14	9.13	10.42	12.04
估值比率				
P/E	34.9	28.0	21.7	17.2
P/B	7.2	6.5	5.7	4.9
EV/EBITDA	23.2	21.8	16.7	13.0

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033