

## 仪器装机高速放量延续，有望引领长期业绩成长

新产业(300832.SZ)

**推荐**(维持评级)

合理估值区间：67.20-77.70 元

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

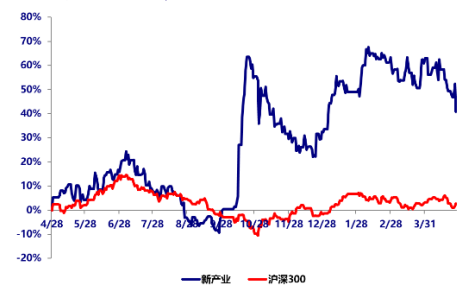
特此鸣谢: 孟熙

市场数据

2023-04-28

A 股收盘价(元)	52.88
A 股一年内最高价(元)	64.20
A 股一年内最低价(元)	33.42
沪深 300	4029.09
市盈率	30.24
总股本(万股)	78612.63
实际流通 A 股(万股)	28462.23
限售的流通 A 股(万股)	50150.40
流通 A 股市值(亿元)	150.51

相对沪深 300 表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

相关研究

2023-04-07 新产业 2022 年年报点评: 高装机带来稳健高增长, 海外提速提升公司长期价值

2022-10-20 新产业 2022 年三季报点评: 业绩超预期增长, 化学发光保持高景气

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年一季度报告, 公司 2023 年 1-3 月实现收入 8.76 亿元 (+17.91%), 归母净利润 3.55 亿元 (+15.10%), 扣非净利润 3.18 亿元 (+11.12%), 经营性现金流 1.80 亿元 (-0.56%)。
- **一季度业绩符合预期, X8 高速机装机进展顺利。** 尽管一季度早期国内市场并未完全走出疫情影响, 且同期基数较高, 公司 2023 年 Q1 仍实现 17.91% 稳定增长, 自 2021 年 Q1 以来公司营业收入/归母净利的复合增速分别达到 28% 及 45%。一季度国内外 X8 装机共计 228 台, 我们认为 X8 上市后补齐公司高速机版图, 中大型客户有望实现加速渗透。
- **毛利率水平短期承压, 装机提速有望推动未来试剂增长。** 2023 年 Q1 公司整体毛利率下滑至 68.68%, 较 2021 年 Q1 下降 3.43 个百分点, 主要是国内院端诊疗量尚未完全恢复及海外装机快速放量, 导致毛利相对较低的仪器销售占比提升。2023 年 Q1 公司海外市场收入同比增长 24.81%, 其中仪器销售收入同比增长 49.25%, 基于新机型上市后推广力度较大, 预计 Q1 国内仪器销售情况亦较好。我们认为, 随着国内外装机上量, 试剂产出有望随即被快速带动, 公司整体毛利率有望逐步恢复至较高水平。
- **研发维持高投入, 仪器及试剂产品持续丰富。** 2023 年 Q1 公司研发费用为 8,319 万元 (+42.20%), 研发费用率为 9.50% (+1.62pct), 随着研发投入力度持续加强, 公司产品线不断推陈出新, 企业长期竞争实力得以巩固。公司目前在售化学发光仪器 10 款, 其中中大型仪器包括 MAGLUMI X3/X6/X8, 检测速度分别可达 200/450/600 测试/小时, 并可与高速生化仪 C8 形成一体机及流水线解决方案, 以满足各类终端客户的不同需求。试剂方面, 公司在售化学发光试剂涵盖肿瘤标志物、甲状腺、传染病、性腺、心肌标志物等多种检测项目; 生化试剂涵盖肾功能、肝功能、特种蛋白、脂类等多种检测项目。此外, 公司目前有 Biossays E6 Plus/ Molecision R8 等仪器及多项试剂产品在研。
- **投资建议:** 公司是国产化学发光龙头, 国内外高端机型持续装机放量, 带动试剂业务高速增长。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 16.53/20.86/26.09 亿元, 同比增长 24.47%/26.23%/25.07%, EPS 为 2.10/2.65/3.32 元, 当前股价对应 PE 为 25/20/16 倍, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 海外拓展不及预期的风险、降价幅度超预期的风险。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3046.96	3916.13	4899.37	5949.28
收入增长率%	19.70	28.53	25.11	21.43
归母净利润（百万元）	1327.92	1652.90	2086.44	2609.44
利润增速%	36.38	24.47	26.23	25.07
毛利率%	70.26	72.12	72.57	73.22
摊薄 EPS(元)	1.69	2.10	2.65	3.32
PE	31.30	25.15	19.92	15.93
PB	6.50	5.11	4.06	3.24
PS	13.64	10.62	8.48	6.99

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 公司财务预测表

资产负债表 (百万元) 2022A				2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)										
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E						
<b>流动资产</b>				4822.39	6711.27	8904.73	11638.46	营业收入	3046.96	3916.13	4899.37	5949.28					
现金	483.43	2146.69	3752.00	6206.18	营业收入	906.20	1091.74	1344.09	1593.16	营业成本	906.20	1091.74	1344.09	1593.16			
应收账款	474.69	467.42	684.02	681.12	营业税金及附加	12.49	16.06	20.09	24.39	营业税金及附加	12.49	16.06	20.09	24.39			
其它应收款	5.87	6.92	9.08	10.35	营业费用	458.79	616.16	746.63	899.47	营业费用	458.79	616.16	746.63	899.47			
预付账款	20.80	25.05	29.50	33.37	管理费用	4.89	110.15	136.16	163.86	管理费用	4.89	110.15	136.16	163.86			
存货	839.33	1070.67	1430.15	1711.10	财务费用	-72.55	-79.50	-64.40	-112.56	财务费用	-72.55	-79.50	-64.40	-112.56			
其他	2998.28	2994.51	2999.98	2996.33	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00			
<b>非流动资产</b>				2192.16	2200.93	2237.05	2278.16	公允价值变动收益	15.62	0.00	0.00	0.00					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	61.33	78.83	98.62	119.75	投资净收益	61.33	78.83	98.62	119.75			
固定资产	716.22	753.51	771.25	771.63	营业利润	1503.62	1870.63	2360.82	2949.95	营业利润	1503.62	1870.63	2360.82	2949.95			
无形资产	172.48	250.39	328.30	406.22	营业外收入	0.12	0.07	0.09	0.00	营业外收入	0.12	0.07	0.09	0.00			
其他	1303.47	1197.03	1137.49	1100.31	营业外支出	2.54	2.11	2.21	0.00	营业外支出	2.54	2.11	2.21	0.00			
<b>资产总计</b>				7014.55	8912.20	11141.77	13916.61	利润总额	1501.20	1868.59	2358.70	2949.95					
<b>流动负债</b>				583.94	740.69	883.83	1049.23	所得税	173.28	215.69	272.26	340.51					
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	1327.92	1652.90	2086.44	2609.44	所得税	173.28	215.69	272.26	340.51			
应付账款	176.68	230.48	255.86	302.90	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	1327.92	1652.90	2086.44	2609.44			
其他	407.26	510.21	627.97	746.33	归属母公司净利润	1327.92	1652.90	2086.44	2609.44	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00			
<b>非流动负债</b>				31.12	31.12	31.12	31.12	EBITDA	1485.67	1889.21	2347.35	2862.20					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.69	2.10	2.65	3.32	EBITDA	1485.67	1889.21	2347.35	2862.20			
其他	31.12	31.12	31.12	31.12	<b>主要财务比率</b>				2022A	2023E	2024E	2025E					
<b>负债合计</b>				615.06	771.81	914.94	1080.34	营业收入	19.70%	28.53%	25.11%	21.43%					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	19.70%	28.53%	25.11%	21.43%	营业收入	19.70%	28.53%	25.11%	21.43%			
归属母公司股东权益	6399.49	8140.39	10226.83	12836.27	营业利润	32.19%	24.41%	26.20%	24.95%	营业利润	32.19%	24.41%	26.20%	24.95%			
<b>负债和股东权益</b>				7014.55	8912.20	11141.77	13916.61	归属母公司净利润	36.38%	24.47%	26.23%	25.07%					
<b>现金流量表 (百万元) 2022A</b>				2023E	2024E	2025E	毛利率	70.26%	72.12%	72.57%	73.22%						
<b>经营活动现金流</b>				962.39	1684.15	1694.48	2520.11	净利率	43.58%	42.21%	42.59%	43.86%					
净利润	1327.92	1652.90	2086.44	2609.44	ROE	20.75%	20.30%	20.40%	20.33%	净利率	43.58%	42.21%	42.59%	43.86%			
折旧摊销	132.16	176.90	149.55	144.56	ROIC	18.70%	18.60%	19.01%	18.72%	ROE	20.75%	20.30%	20.40%	20.33%			
财务费用	-50.76	0.00	0.00	0.00	资产负债率	8.77%	8.66%	8.21%	7.76%	ROIC	18.70%	18.60%	19.01%	18.72%			
投资损失	-61.33	-78.83	-98.62	-119.75	净负债比率	9.61%	9.48%	8.95%	8.42%	资产负债率	8.77%	8.66%	8.21%	7.76%			
营运资金变动	-388.70	-68.87	-445.01	-114.15	流动比率	8.26	9.06	10.08	11.09	净负债比率	9.61%	9.48%	8.95%	8.42%			
其它	3.09	2.04	2.12	0.00	速动比率	6.48	7.34	8.22	9.26	流动比率	8.26	9.06	10.08	11.09			
<b>投资活动现金流</b>				-593.72	-108.88	-89.17	-65.92	总资产周转率	0.43	0.44	0.44	0.43	速动比率	6.48	7.34	8.22	9.26
资本支出	-402.56	-187.71	-187.79	-185.67	应收帐款周转率	6.42	8.38	7.16	8.73	总资产周转率	0.43	0.44	0.44	0.43			
长期投资	-261.50	0.00	0.00	0.00	应付帐款周转率	17.25	16.99	19.15	19.64	应收帐款周转率	6.42	8.38	7.16	8.73			
其他	70.34	78.83	98.62	119.75	每股收益	1.69	2.10	2.65	3.32	应付帐款周转率	17.25	16.99	19.15	19.64			
<b>筹资活动现金流</b>				-497.45	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	1.22	2.14	2.16	3.21	每股收益	1.69	2.10	2.65	3.32
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	8.14	10.36	13.01	16.33	每股经营现金	1.22	2.14	2.16	3.21			
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	31.30	25.15	19.92	15.93	每股净资产	8.14	10.36	13.01	16.33			
其他	-497.45	0.00	0.00	0.00	P/B	6.50	5.11	4.06	3.24	P/E	31.30	25.15	19.92	15.93			
<b>现金净增加额</b>				-137.90	1663.27	1605.31	2454.19	EV/EBITDA	26.21	20.87	16.11	12.36	P/B	6.50	5.11	4.06	3.24
								PS	13.64	10.62	8.48	6.99	EV/EBITDA	26.21	20.87	16.11	12.36
													PS	13.64	10.62	8.48	6.99

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

### 分析师简介及承诺

**程培**，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系方式

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252612 [liyanyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyanyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐媛玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)