

# 新产业 (300832.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 国内海外齐发力，产品结构持续优化

### 业绩简评

2023年8月24日，公司发布2023年半年度报告。1H23公司实现收入18.65亿元(+32%)，归母净利润7.50亿元(+32%)，扣非归母净利润6.87亿元(+31%)；

2Q23单季度实现收入9.89亿元(+47%)，归母净利润3.95亿元(+51%)，扣非归母净利润3.68亿元(+55%)。

### 经营分析

**结构优化毛利稳步提升，高研发投入新品进展顺利。**1H23公司实现销售毛利率71.3%(+2pct)，净利率40.21%。毛利率优化主要系新增装机中大型仪器装机占比提升带动高毛利试剂放量。1H23研发费用率为9.22%。截至1H23，公司在研试剂中37个项目已取得注册检验报告，其中包括自免、优生优育等领域多个特色项目，此外EB病毒等54项新品已进入或完成临床评价。特色新品有望伴随常规项目协同推广。

**海外中大型仪器占比提升带动试剂放量。**1H23公司海外实现主营业务收入6.49亿元(+32%)，海外仪器类收入+23%，新增装机2271台，中大型发光仪器销量占比提升54.73%(+20pct)。中高通量仪器装机为海外试剂业务增长奠定基础，1H23海外试剂业务收入+42%，占比49.56%(+4pct)，增长趋势良好。海外本地化建设深化，1H23公司在意大利及罗马尼亚新设立2家全资子公司，未来有望凭借性价比优势加速海外市场突破，推动业绩稳步增长。

**国内大型机器装机加速大客户导入。**1H23公司国内主营业务收入12.12亿元(+32%)，其中仪器类收入+39%。1H23新增装机806台，其中大型机器占比60.55%。大型仪器装机助力大型终端客户导入，1H23公司新增覆盖三甲医院客户37家，三甲医院覆盖率从22年末的55.66%提升至1H23的57.9%。1H23国内试剂业务收入+30%，单2Q23国内试剂收入+59%。1H23国内合计拥有158项发光项目注册证，试剂菜单品类丰富，预计随封闭系统高通量化学发光仪器装机量提升，有望进一步带动试剂放量。

### 盈利预测、估值与评级

我们看好未来公司多元化业务的综合发展，我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为16.52、21.00、26.51亿元，增长24%、27%、26%，EPS分别为2.10、2.67、3.37元，现价对应PE为26、21、16倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

国际宏观环境风险，政策降价超预期风险，汇率波动风险，产品推广不达预期风险等。

医药组

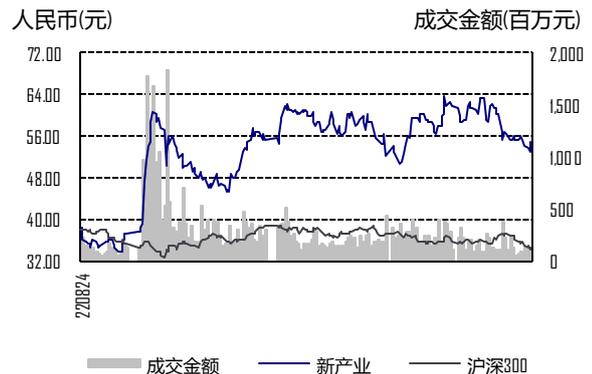
分析师：袁维 (执业S1130518080002)

yuan\_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：54.73元

相关报告：

- 1.《新产业公司点评：海外大型机持续突破，国内市场稳健增长》，2023.4.7
- 2.《三季度业绩超预期，海外市场装机数据亮眼-新产业三季报点评》，2022.10.21
- 3.《疫情影响二季度增长，海外仪器销售超预期-新产业》，2022.8.26



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,545	3,047	3,961	5,070	6,439
营业收入增长率	15.97%	19.70%	30.00%	28.00%	27.00%
归母净利润(百万元)	974	1,328	1,652	2,100	2,651
归母净利润增长率	3.68%	36.38%	24.40%	27.15%	26.23%
摊薄每股收益(元)	1.238	1.689	2.102	2.673	3.374
每股经营性现金流净额	0.98	1.22	1.58	2.62	3.24
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.35%	20.75%	22.69%	24.44%	25.34%
P/E	35.59	29.68	26.03	20.47	16.22
P/B	6.17	6.16	5.91	5.00	4.11

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,195	2,545	3,047	3,961	5,070	6,439	货币资金	1,075	618	483	1,074	2,176	3,704
增长率	16.0%	19.7%	30.0%	28.0%	27.0%		应收款项	221	280	486	657	701	803
主营业务成本	-501	-734	-906	-1,157	-1,496	-1,932	存货	459	645	839	956	1,240	1,607
%销售收入	22.8%	28.8%	29.7%	29.2%	29.5%	30.0%	其他流动资产	2,370	2,954	3,014	3,254	3,086	3,101
毛利	1,694	1,811	2,141	2,804	3,574	4,507	流动资产	4,125	4,497	4,822	5,941	7,204	9,216
%销售收入	77.2%	71.2%	70.3%	70.8%	70.5%	70.0%	总资产	77.7%	73.3%	68.7%	74.2%	77.2%	80.9%
营业税金及附加	-8	-10	-12	-14	-20	-26	长期投资	129	284	562	275	275	275
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	804	1,130	1,322	1,455	1,497	1,544
销售费用	-297	-370	-459	-523	-659	-837	总资产	15.1%	18.4%	18.8%	18.2%	16.0%	13.5%
%销售收入	13.5%	14.5%	15.1%	13.2%	13.0%	13.0%	无形资产	176	170	242	337	349	360
管理费用	-207	-167	-5	-79	-101	-129	非流动资产	1,181	1,638	2,192	2,070	2,123	2,182
%销售收入	9.4%	6.6%	0.2%	2.0%	2.0%	2.0%	总资产	22.3%	26.7%	31.3%	25.8%	22.8%	19.1%
研发费用	-151	-215	-318	-317	-406	-515	<b>资产总计</b>	<b>5,306</b>	<b>6,136</b>	<b>7,015</b>	<b>8,011</b>	<b>9,327</b>	<b>11,397</b>
%销售收入	6.9%	8.4%	10.4%	8.0%	8.0%	8.0%	短期借款	0	1	1	139	0	0
息税前利润 (EBIT)	1,032	1,049	1,347	1,872	2,388	3,001	应付款项	211	255	259	336	433	558
%销售收入	47.0%	41.2%	44.2%	47.3%	47.1%	46.6%	其他流动负债	282	252	323	253	297	377
财务费用	-26	-29	73	11	29	61	流动负债	493	508	584	729	730	936
%销售收入	1.2%	1.1%	-2.4%	-0.3%	-0.6%	-0.9%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-8	8	-15	-1	0	0	其他长期负债	9	16	31	1	0	0
公允价值变动收益	1	19	16	0	0	0	负债	501	524	615	729	731	936
投资收益	58	53	61	30	20	20	<b>普通股股东权益</b>	<b>4,804</b>	<b>5,612</b>	<b>6,399</b>	<b>7,282</b>	<b>8,596</b>	<b>10,461</b>
%税前利润	5.3%	4.7%	4.1%	1.6%	0.8%	0.6%	其中：股本	412	787	786	786	786	786
营业利润	1,099	1,137	1,504	1,932	2,457	3,101	未分配利润	2,644	3,109	3,874	4,740	6,055	7,920
%销售收入	50.0%	44.7%	49.3%	48.8%	48.5%	48.2%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-2	-2	-2	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>5,306</b>	<b>6,136</b>	<b>7,015</b>	<b>8,011</b>	<b>9,327</b>	<b>11,397</b>
税前利润	1,097	1,136	1,501	1,932	2,457	3,101							
利润率	50.0%	44.6%	49.3%	48.8%	48.5%	48.2%							
所得税	-158	-162	-173	-280	-356	-450							
所得税率	14.4%	14.3%	11.5%	14.5%	14.5%	14.5%							
净利润	939	974	1,328	1,652	2,100	2,651							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0							
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>939</b>	<b>974</b>	<b>1,328</b>	<b>1,652</b>	<b>2,100</b>	<b>2,651</b>							
净利率	42.8%	38.3%	43.6%	41.7%	41.4%	41.2%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	939	974	1,328	1,652	2,100	2,651	<b>每股指标</b>						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股收益	2.278	1.238	1.689	2.102	2.673	3.374
非现金支出	99	103	147	133	177	192	每股净资产	11.651	7.134	8.141	9.267	10.940	13.314
非经营收益	-39	-25	-124	-27	-15	-20	每股经营现金净流	2.369	0.983	1.224	1.576	2.623	3.237
营运资金变动	-23	-278	-389	-519	-201	-278	每股股利	1.000	0.600	0.700	1.000	1.000	1.000
<b>经营活动现金净流</b>	<b>977</b>	<b>773</b>	<b>962</b>	<b>1,239</b>	<b>2,062</b>	<b>2,545</b>	<b>回报率</b>						
资本开支	-253	-343	-403	-172	-230	-250	净资产收益率	19.55%	17.35%	20.75%	22.69%	24.44%	25.34%
投资	-2,299	-635	-262	137	180	0	总资产收益率	17.70%	15.87%	18.93%	20.62%	22.52%	23.26%
其他	58	53	70	30	20	20	投入资本收益率	18.40%	16.00%	18.54%	21.56%	23.75%	24.52%
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-2,494</b>	<b>-925</b>	<b>-594</b>	<b>-5</b>	<b>-30</b>	<b>-230</b>	<b>增长率</b>						
股权募资	1,284	130	0	16	0	0	主营业务收入增长率	30.53%	15.97%	19.70%	30.00%	28.00%	27.00%
债权募资	0	0	0	132	-139	0	EBIT增长率	23.01%	1.59%	28.44%	38.96%	27.59%	25.65%
其他	-631	-417	-497	-791	-791	-786	净利润增长率	21.56%	3.68%	36.38%	24.40%	27.15%	26.23%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>654</b>	<b>-287</b>	<b>-497</b>	<b>-642</b>	<b>-930</b>	<b>-786</b>	总资产增长率	53.45%	15.64%	14.33%	14.20%	16.42%	22.20%
<b>现金净流量</b>	<b>-898</b>	<b>-453</b>	<b>-138</b>	<b>591</b>	<b>1,102</b>	<b>1,529</b>	<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	36.9	35.4	45.0	60.0	50.0	45.0
							存货周转天数	253.6	274.5	299.0	302.0	303.0	304.0
							应付账款周转天数	55.5	67.0	70.1	70.0	70.0	70.0
							固定资产周转天数	105.0	98.6	85.8	110.5	82.1	61.7
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	-70.25%	-60.99%	-51.50%	-51.48%	-58.04%	-62.31%
							EBIT利息保障倍数	39.3	36.0	-18.6	-162.9	-82.3	-49.3
							资产负债率	9.45%	8.53%	8.77%	9.10%	7.83%	8.21%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-10-28	买入	45.72	N/A
2	2022-04-22	买入	33.98	N/A
3	2022-08-26	买入	38.70	N/A
4	2022-10-21	买入	59.30	N/A
5	2023-04-07	买入	58.95	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806