

## 业绩略好于预期，国内外持续高增长

### 新产业(300832)

**推荐**(维持评级)

合理估值区间：**67.20-77.70 元**

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei\_yj@chinastock.com.cn

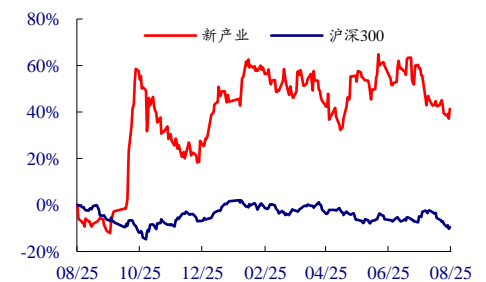
分析师登记编号: S0130522100001

#### 市场数据

2023-08-25

A 股收盘价(元)	57.62
A 股一年内最高价(元)	64.26
A 股一年内最低价(元)	33.01
沪深 300	3709.15
市盈率	30.02
总股本(万股)	78571.88
实际流通 A 股(万股)	69839.71
限售的流通 A 股(万股)	8732.17
流通 A 股市值(亿元)	402.42

#### 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

2023-04-30 新产业 2023 年一季报点评: 仪器装机高速放量延续, 有望引领长期业绩成长

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 年半年报, 公司 2023 年 1-6 月实现营业收入 18.65 亿元 (+31.6%), 归母净利润 7.50 亿元 (+31.7%), 扣非净利润 6.87 亿元 (+31.2%), 经营性现金流 5.27 亿元 (+20.3%); 2023 年 Q2 实现营业收入 9.89 亿元 (+46.7%), 归母净利润 3.95 亿元 (+51.3%), 扣非净利润 3.69 亿元 (+55.7%)。
- **国内外装机进展顺利, 高速机占比持续提升。** 2023H1 公司仪器类收入 5.47 亿元 (+28.64%), 占比 29.39% (-0.67pct); 试剂类收入 13.14 亿元 (+32.81%), 占比 70.60% (+0.67pct)。截至 2023 年 6 月 30 日, 累计销售/装机 2,278 台 X8、3,727 台 X3、187 台 X6。分地区来看: ①**国内:** 2023H1 收入 12.12 亿元 (+31.56%), 其中试剂收入 9.92 亿元 (+30.06%), 占比 81.84% (约-1pct), 单 Q2 增长 58.65%; 仪器收入 2.20 亿元 (+38.82%), 占比 18.14% (约+1pct), 2023H1 实现装机 806 台 (大型机占比 60.55%), 累计三级医院客户 1,467 家 (较 2022 年末+87 家, 其中三甲医院 37 家), 三甲医院覆盖率 57.90%, 累计装机 1.21 万台。②**海外:** 2023H1 收入 6.49 亿元 (+31.55%), 其中试剂收入 3.21 亿元 (+42.10%), 占比 49.56% (+3.68pct); 仪器收入 3.21 亿元 (+22.61%), 占比 50.44% (-3.68pct), 2023H1 公司销售发光仪器共 2,271 台 (中大型机占比 54.73%, +20.28pct), 累计实现装机 1.74 万台, 服务涉及 151 个国家/地区, 覆盖市场进一步拓展, 快速增长态势得以延续。此外, 公司在意大利、罗马尼亚新设 2 家海外全资子公司 (累计 8 家), 推动海外重点区域业务持续增长。
- **海外试剂增长驱动盈利改善, 单 Q2 毛利率同比提升明显。** 2023H1 公司主营业务综合毛利率为 71.49% (+2.19pct), 单 Q2 毛利率 73.62% (+7.98pct)。其中(2023H1): 试剂类 88.91% (-0.48pct), 仪器类 29.65% (+7.09pct); 国内 77.94% (-0.89pct), 国外 59.44% (+7.95pct, 主要是试剂营收占比提升所致)。此外, 2023H1 公司财务费用-0.32 亿元, 其中汇兑损益-0.28 亿元; 截至 2023 年 6 月 30 日, 公司应收账款为 6.45 亿元 (同比+2.13 亿, 环比 2023Q1+0.9 亿)。
- **研发保持较高投入水平, 仪器及试剂产线日益完善。** 2023H1 公司研发投入为 1.72 亿元 (+29.90%), 研发费用率 9.22% (-0.12pct)。目前公司已建立纳米磁性微球研发、试剂关键原料研发、全自动诊断仪器研发及诊断试剂研发四大技术平台, 面向全球销售 10 款全自动化学发光免疫分析仪器及 194 项配套试剂 (其中欧盟准入 186 项, 国内注册 158 项, 共 228 个注册证), 配套试剂涵盖肿瘤标志物、甲状腺、传染病、性腺、心肌标志物、炎症监测、糖代谢、骨代谢、肝纤维化、自身免疫抗体等检测项目。此外, 公司积极拓展生化诊断产线 (5 生化仪+61 配套试剂)、分子诊断产线、凝血产线 (国内 7 项试剂获证)。
- **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 16.57/20.85/25.14 亿元, 同比增长 24.80%/25.83%/20.59%, EPS

为 2.11/2.65/3.20 元，当前股价对应 PE 为 27/22/18 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**化学发光试剂集采大幅降价的风险、国内竞争加剧装机进度不达预期的风险、海外市场拓展不及预期的风险、新产品研发进度不达预期的风险。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3046.96	3952.64	4940.96	5930.07
收入增长率%	19.70	29.72	25.00	20.02
归母净利润（百万元）	1327.92	1657.23	2085.24	2514.49
利润增速%	36.38	24.80	25.83	20.59
毛利率%	70.26	72.32	73.14	72.44
摊薄 EPS(元)	1.69	2.11	2.65	3.20
PE	34.09	27.32	21.71	18.00
PB	7.07	6.00	4.70	3.73
PS	14.87	11.45	9.16	7.63

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)				利润表 (百万元)					
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E		
<b>流动资产</b>	4822.39	5994.55	8162.95	10782.89	<b>营业收入</b>	3046.96	3952.64	4940.96	5930.07
现金	483.43	1327.17	3106.13	5242.07	营业成本	906.20	1094.05	1327.32	1634.58
应收账款	474.69	475.45	580.61	680.37	营业税金及附加	12.49	15.81	19.76	23.72
其它应收款	5.87	6.46	8.07	9.68	营业费用	458.79	649.75	787.15	938.62
预付账款	20.80	25.11	29.13	34.24	管理费用	4.89	110.87	136.99	163.47
存货	839.33	957.02	1234.81	1611.46	财务费用	-72.55	-79.50	-39.81	-93.18
其他	2998.28	3203.35	3204.20	3205.06	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	2192.16	2188.97	2225.09	2266.20	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
固定资产	716.22	753.51	771.25	771.63	营业利润	1503.62	1875.53	2359.47	2842.61
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
其他	1303.47	1185.07	1125.53	1088.35	营业外支出	2.54	2.11	2.21	0.00
<b>资产总计</b>	7014.55	8183.52	10388.04	13049.09	利润总额	1501.20	1873.49	2357.35	2842.61
<b>流动负债</b>	583.94	584.76	704.03	850.60	所得税	173.28	216.26	272.11	328.12
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	1327.92	1657.23	2085.24	2514.49
应付账款	176.68	204.01	240.13	286.64	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	407.26	380.75	463.90	563.95	归属母公司净利润	1327.92	1657.23	2085.24	2514.49
<b>非流动负债</b>	31.12	51.31	51.31	51.31	EBITDA	1485.67	1970.89	2467.09	2893.99
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.69	2.11	2.65	3.20
其他	31.12	51.31	51.31	51.31					
<b>负债合计</b>	615.06	636.06	755.34	901.90	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	19.70%	29.72%	25.00%	20.02%
归属母公司股东权益	6399.49	7547.46	9632.70	12147.19	营业利润	32.19%	24.73%	25.80%	20.48%
<b>负债和股东权益</b>	7014.55	8183.52	10388.04	13049.09	归属母公司净利润	36.38%	24.80%	25.83%	20.59%
					毛利率	70.26%	72.32%	73.14%	72.44%
					净利率	43.58%	41.93%	42.20%	42.40%
					ROE	20.75%	21.96%	21.65%	20.70%
					ROIC	18.70%	21.02%	21.28%	20.02%
					资产负债率	8.77%	7.77%	7.27%	6.91%
					净负债比率	9.61%	8.43%	7.84%	7.42%
					流动比率	8.26	10.25	11.59	12.68
					速动比率	6.48	7.91	9.25	10.29
					总资产周转率	0.46	0.52	0.53	0.51
					应收帐款周转率	8.12	8.32	9.36	9.41
					应付帐款周转率	5.21	5.75	5.98	6.21
					每股收益	1.69	2.11	2.65	3.20
					每股经营现金	1.22	2.09	2.38	2.80
					每股净资产	8.14	9.61	12.26	15.46
					P/E	34.09	27.32	21.71	18.00
					P/B	7.07	6.00	4.70	3.73
					EV/EBITDA	26.21	22.30	17.09	13.83
					PS	14.87	11.45	9.16	7.63

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

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。

**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。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

#### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 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，并不构成对客户的具体投资建议，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

#### 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)