

2020 年年报点评: 业绩符合我们预期, 国产发光龙头维持高成长
买入 (维持)

2021 年 03 月 30 日

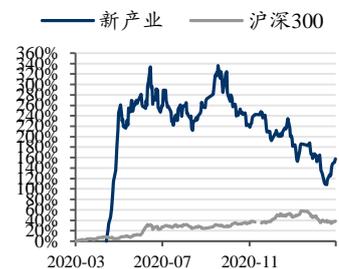
证券分析师 朱国广
执业证号: S0600520070004
021-60199793
zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 周新明
执业证号: S0600520090002
zhouxm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,195	2,942	3,830	4,934
同比 (%)	30.5%	34.0%	30.2%	28.8%
归母净利润 (百万元)	939	1,138	1,563	2,059
同比 (%)	21.6%	21.2%	37.4%	31.7%
每股收益 (元/股)	2.28	2.76	3.79	4.99
P/E (倍)	50.62	41.78	30.41	23.09

投资要点

- **事件:** 公司 2020 年实现营收 21.95 亿元, 同比增长 30.53%; 实现归母净利润 9.39 亿元, 同比增长 21.56%; 扣非归母净利润 8.57 亿元, 同比增长 19.36%; 经营性现金流净额 9.77 亿元, 同比增长 17.42%。
- **股权激励及汇兑损失加回后业绩增速更高, 化学发光核心业务持续高增。** 公司 2020 年 Q4 单季度实现营收 6.25 亿元 (+26.28%, 括号内为同比增速, 下同), 归母净利润 2.41 亿元 (+13.44%), 全年业绩符合我们的预期。2020 年国内业务新冠疫情负面影响下, 公司业绩逆势维持高增长, 若剔除股权激励摊销费用、汇兑损益及其所得税影响后, 更能反映核心业绩的公司经调整归母净利润达 10.82 亿元, 同比增长 41.26%。公司核心发光业务 2020 年持续快速推进: 国内方面, 实现营收 13.67 亿元 (+2.22%), 新增装机 1363 台 (其中大型机占比 53.26%, X8 装机 437 台), 国内累计装机突破 8100 台。截至 2020 年末, 公司较 2019 年新覆盖三级医院 127 家, 累计覆盖三甲医院 726 家, 覆盖率达 47.89%, 未来大型机持续铺开叠加单产提升, 国内发光业务高增趋势可见。海外方面, 公司实现营收 8.23 亿元 (+140.16%), 发光仪销售 1868 台, 其中大中型机占比提升至 26.23%, 累计覆盖 145 个国家, 装机 7900 台。借助新冠 (2020 年新冠抗体试剂营收 3.2 亿元), 公司产品进驻意大利、法国、德国等发达国家 ICL, 未来试剂上量, 海外业务有望不断突破。
- **国产化学发光先驱与领导者, 公司龙头优势显著。** 公司是国产化学发光龙头, 截止 2020 年末共拥有发光仪 9 款、配套试剂 156 项, 其中国内注册 136 项 (20 项为 2020 年新增)、143 项获欧盟准入。公司另有 49 项发光试剂已取得注册检验报告并进入 NMPA 审核, 其中肿标 14 项、甲功 9 项、性腺 9 项、传染病 3 项, 将进一步巩固公司肿标、甲功等主流项目优势, 并丰富特色项目菜单。公司在国产发光品牌中单产提升空间较大, 未来主流项目深入上量及特色项目覆盖增宽赋予业绩强弹性。
- **系列化产品布局愈发完善, 打开长期成长空间。** 2020 年公司持续产品创新, 继全球最快 600 速发光仪 X8 后, 推出台式化学发光仪 X3, 在保持 200 速高速基础上体积小, 采用单杯、重悬浮清洗结构等创新设计加强产品灵敏度等性能, 以适应国内检验科紧凑空间。X3 已于 2021 年 3 月获国内产品注册证, 预计将迅速推向终端助力公司发光业务增长。另外, 公司于 2020 年战略性布局分子诊断业务, 推出 3 款核酸检测产品面向海外销售, 管线中还有 6 款 IVD 仪器在研, 未来化学发光免疫诊断、生化诊断、分子诊断有望形成组合拳, 打开公司长期成长空间。
- **盈利预测与投资评级:** 由于股权激励摊销费用拖累公司表现业绩增速, 我们将公司 2021-2022 年归母净利润 12.51/17.85 亿元, 下调至 11.38/15.63 亿元, 预计 2023 年归母净利润为 20.59 亿元, 当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 42/30/23 倍, 考虑到公司是国产化学发光龙头, 享受行业高增红利, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 发光仪装机不及预期, 行业政策变化, 汇兑损失影响等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	115.30
一年最低/最高价	37.67/204.08
市净率(倍)	9.90
流通 A 股市值(百万元)	4750.36

基础数据

每股净资产(元)	11.65
资产负债率(%)	9.45
总股本(百万股)	412.35
流通 A 股(百万股)	41.20

相关研究

- 1、《新产业 (300832): 股权激励费用拖累表现增速, X8 快速装机及海外需求推动收入高速增长》2020-10-29
- 2、《新产业 (300832): 内外兼修, 装机量单产双高增推动收入快速增长》2020-09-15

新产业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,125	5,077	6,379	8,328	营业收入	2,195	2,942	3,830	4,934
现金	1,075	3,272	4,152	5,325	减:营业成本	501	677	877	1,130
应收账款	218	497	392	717	营业税金及附加	8	13	16	20
存货	459	481	738	832	营业费用	297	456	689	918
其他流动资产	2,373	828	1,097	1,455	管理费用	357	544	544	592
非流动资产	1,181	1,387	1,689	1,973	研发费用	151	200	276	345
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	26	5	-35	-43
固定资产	631	828	1,050	1,310	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	172	194	223	257	加:投资净收益	58	49	54	52
无形资产	99	107	119	122	其他收益	42	35	35	37
其他非流动资产	278	258	297	285	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	5,306	6,465	8,069	10,301	营业利润	1,099	1,331	1,827	2,407
流动负债	493	513	554	727	加:营业外净收支	-2	-2	-2	-2
短期借款	0	0	0	0	利润总额	1,097	1,329	1,826	2,405
应付账款	98	155	143	238	减:所得税	158	191	262	346
其他流动负债	394	358	411	490	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	9	10	10	9	归属母公司净利润	939	1,138	1,563	2,059
长期借款	0	0	0	0	EBIT	1,065	1,264	1,714	2,263
其他非流动负债	9	10	10	9	EBITDA	1,155	1,353	1,836	2,419
负债合计	501	523	563	737	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	2.28	2.76	3.79	4.99
归属母公司股东权益	4,804	5,942	7,505	9,565	每股净资产(元)	11.65	14.41	18.20	23.20
负债和股东权益	5,306	6,465	8,069	10,301	发行在外股份(百万股)	412	412	412	412
					ROIC(%)	72.3%	61.7%	68.1%	71.4%
					ROE(%)	19.5%	19.1%	20.8%	21.5%
					毛利率(%)	77.2%	77.0%	77.1%	77.1%
					销售净利率(%)	42.8%	38.7%	40.8%	41.7%
					资产负债率(%)	9.5%	8.1%	7.0%	7.2%
					收入增长率(%)	30.5%	34.0%	30.2%	28.8%
					净利润增长率(%)	21.6%	21.2%	37.4%	31.7%
					P/E	50.62	41.78	30.41	23.09
					P/B	9.90	8.00	6.33	4.97
					EV/EBITDA	38.23	32.16	23.09	16.90

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

