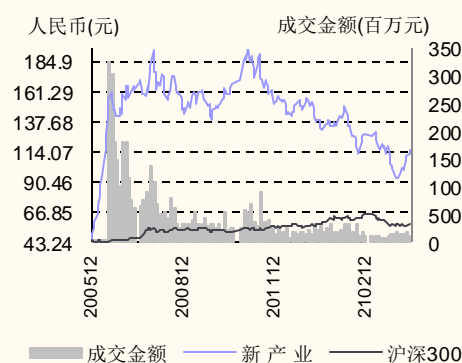


市场价格 (人民币): 115.30 元

业绩内生增长优异, 全球装机迅速提升

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	4.12
已上市流通 A 股(亿股)	0.41
总市值(亿元)	475.44
年内股价最高最低(元)	195.25/44.78
沪深 300 指数	5095
创业板指	2771



公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,682	2,195	2,848	3,706	4,614
营业收入增长率	21.54%	30.53%	29.76%	30.13%	24.50%
归母净利润(百万元)	773	939	1,145	1,580	2,073
归母净利润增长率	11.33%	21.56%	21.89%	38.06%	31.17%
摊薄每股收益(元)	2.086	2.278	2.776	3.833	5.027
每股经营性现金流净额	2.20	2.35	2.49	3.99	5.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	24.61%	19.55%	20.46%	23.37%	24.61%
P/E	0.00	57.98	41.53	30.08	22.93
P/B	0.00	11.33	8.50	7.03	5.64

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 3月30日公司公布2020年年报, 全年实现营业收入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%。业绩符合预期。
- 2020Q4实现营业收入6.25亿元, 同比增长26.28%。实现归母净利润2.41亿元, 同比增长13.44%。

经营分析

- 业绩内生增长优异。**2020年, 公司顺利完成股权激励计划考核目标, 且剔除股权激励费用、汇兑损益等影响后, 税后经营性利润同比增长41.26%。
- 全球发光仪器装机迅速提升, 产品结构持续优化。**2020年, 公司各型号化学发光仪器全球累积装机超过16,000台, 其中, 国内市场实现终端装机超8,100台, 化学发光仪器保有量保持国产第一; 海外市场累计装机超7,900台。2020年, 公司国内新增化学发光仪装机1,363台, 大型化学发光仪装机数量占比达到53.26%, 国内外累计装机MAGLUMI X8分析仪器442台。中大型高端机的装机占比提升为试剂放量提供坚实的基础。
- 发光试剂产品线持续丰富, 产能扩张有序推进。**2020年, 公司实现国内新增化学发光免疫试剂20项注册证, 生化试剂20项注册证, 试剂产品线持续丰富。公司建设了国内首条发光试剂高速灌装生产线, 2021年计划再新增2条, 可实现日产2万盒的试剂产能。试剂未来放量的基础扎实。
- 新冠试剂带动海外业务加速发展。**2020年, 公司在国内首家推出新冠抗体化学发光检测试剂并获得CE认证, 带动海外业务全年实现收入同比增长140.16%, 新冠试剂放量有效推动了公司海外中大型医疗终端客户的拓展, 未来海外业务有望持续贡献业绩增量。

盈利调整与投资建议

- 公司处于国产化学发光行业第一梯队, 我们看好公司的领先优势和增长潜力, 考虑激励费用对利润端影响, 预计公司2021-2023年实现归母净利润11.45、15.80、20.73亿元, 分别同比增长22%、38%、31%。
- 维持“买入”评级。

风险提示

- 股权激励费用摊销影响表现利润; 原材料采购风险、新产品研发及注册风险、海外市场拓展的风险。

相关报告

- 《激励费用影响表现业绩, 内生增长依然优秀-新产业三季报点评》, 2020.10.29
- 《新冠贡献业绩弹性, 海内外装机表现突出-新产业公司点评》, 2020.8.23
- 《海内外兼修的国产化学发光先驱, 未来可期-新产业公司深度研究》, 2020.7.20

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002

(8621)60230221

yuan wei@aiz.com.cn

内容目录

业绩内生增长优异，盈利能力持续稳健.....3

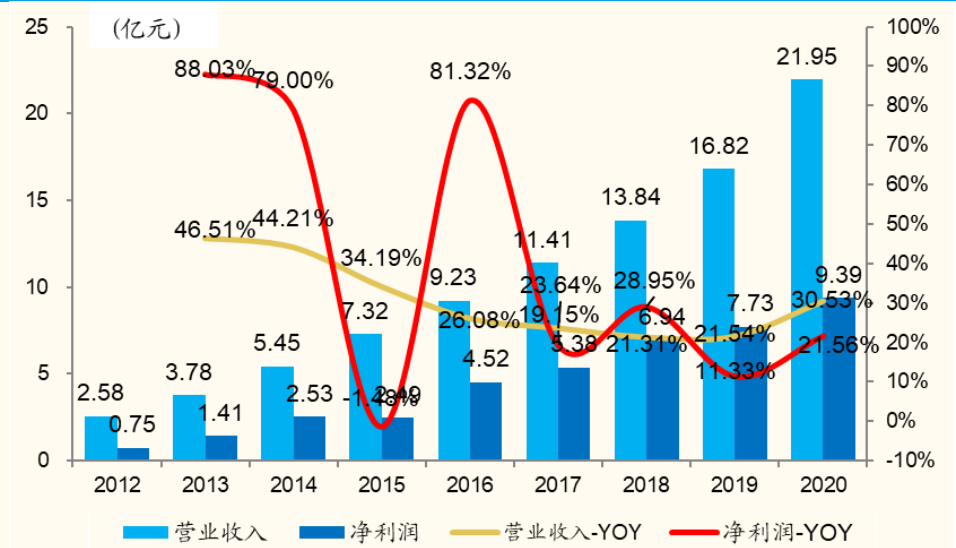
图表目录

图表 1：2012-2020 年新产业业绩增长情况.....3
图表 2：2020 年公司限制性股票激励计划草案摘要.....3
图表 3：2012-2020 年公司主营业务增长情况.....4
图表 4：2012-2020 年公司主营业务地区收入增长.....4
图表 5：2012-2020 年公司毛利率与净利率情况.....5
图表 6：2012-2020 年公司四项费用率情况.....5
图表 7：2016-2020 年公司资产周转情况.....5

业绩内生增长优异，盈利能力持续稳健

- 2020年，公司实现营业收入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%。业绩符合预期。
- 2020Q4实现营业收入6.25亿元，同比增长26.28%。实现归母净利润2.41亿元，同比增长13.44%。
- 2020年，公司制订了《2020年限制性股票激励计划（草案）》，考核值为未来三年营业收入相对2019年营收的增速，考核增速定分别不低于30%、69%、120%。2020年，公司顺利完成营收考核目标，且剔除股权激励费用、汇兑损益等影响后，税后经营性利润同比增长41.26%。业绩内生增长优异。

图表 1：2012-2020 年新产业业绩增长情况



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 2：2020 年公司限制性股票激励计划草案摘要

公司2020年限制性股票激励计划				
激励股数（万股）	608			
占总股本比例	1.48%			
激励对象（人）	414			
占公司总人数比例	23.52%			
授予价格（元/股）	79.57			
项目	2020	2021	2022	2023
考核指标（营收相对于2019年增长率）				
目标值	30.00%	69.00%	120.00%	-
触发值	20.00%	44.00%	73.00%	-
摊销费用（万元）	12,063.59	22,283.32	9,709.72	3,020.80
摊销费用合计（万元）	47,077.43			

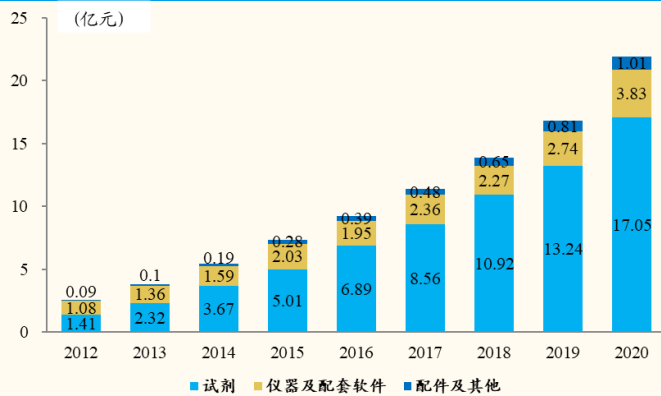
来源：公司公告，国金证券研究所

- 2020年，公司试剂业务实现收入17.05亿元，同比增长28.74%，仪器及配套软件实现收入3.83亿元，同比增长39.77%。
- 全球发光仪器装机迅速提升。截止2020年底，公司各型号全自动化学发光免疫分析仪全球累积装机超过16,000台，公司在国内市场化学发光仪器

保有量为国产第一，目前已实现国内终端装机超 8,100 台，产品进入全国约 6,700 余家医疗机构，在海外 145 个国家累计销售仪器超 7,900 台，装机量的持续增长有望带动后续试剂放量。

- 2020 年，公司国内新增化学发光仪装机 1,363 台，大型化学发光仪装机数量占比达到 53.26%。三级医院客户数量增加 127 家，其中三甲医院数量覆盖数量达 726 家，公司产品的三甲医院覆盖率提升为 47.89%。海外方面，海外化学发光免疫仪器销售 1,868 台，中大型机销量占比提升至 26.23%。
- 发光试剂产品线持续丰富。2020 年，公司实现国内新增化学发光免疫试剂 20 项注册证，生化试剂 20 项注册证，其中 proGRP、HE4、PIVKA-II 等项目均为国内领先，试剂产品线持续丰富。同时公司建设了国内首条发光试剂高速灌装生产线，目前，二期基地已投产了 3 条，2021 年计划再新增 2 条，可实现日产 2 万盒的试剂产能。未来试剂放量的基础扎实。
- 新冠试剂放量，驱动海外业务高速增长。2020 年 2 月，公司成功研发出全自动化学发光新型冠状病毒 2019-nCoV IgM 和 2019-nCoV IgG 抗体检测试剂盒，成为首家完成欧盟地区 CE 准入的企业。公司为欧洲、美洲多个疫情严重国家持续提供新冠抗体检测试剂，带动海外业务全年实现收入同比增长 140.16%。有效推动了公司海外中大型医疗终端客户的拓展，未来海外业务有望持续贡献业绩增量。

图表 3：2012-2020 年公司主营业务增长情况



来源：公司公告，国金证券研究所

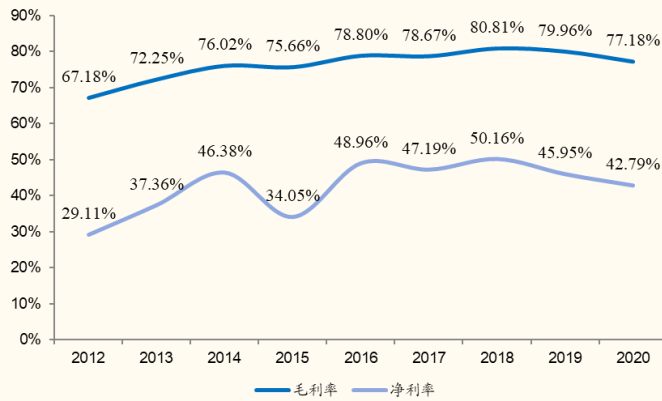
图表 4：2012-2020 年公司主营业务地区收入增长



来源：公司公告，国金证券研究所

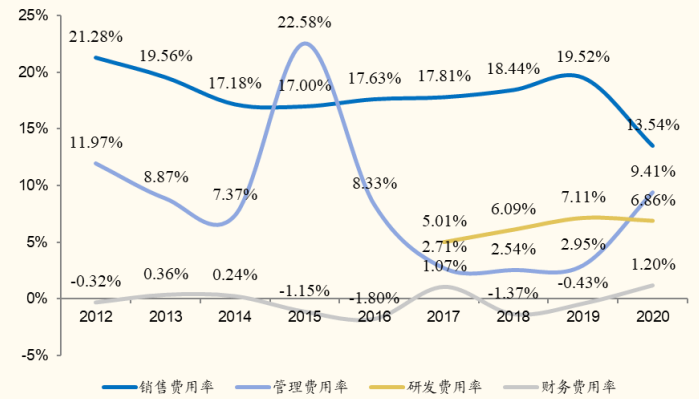
- 毛利率基本稳定，股权激励摊销带来管理费用率中短期上升。2020 年，公司实现毛利率 77.18%，净利率为 42.79%，基本维持稳定。2020 年公司销售费用率为 13.54% (-5.98pt)，主要系收入快速增长。管理费用率为 9.41% (+6.46pt)，主要系股权激励摊销费用影响，财务费用率为 1.20%，主要系汇兑损益影响，研发费用率基本稳定。

图表 5: 2012-2020 年公司毛利率与净利率情况



来源: 公司公告, 国金证券研究所

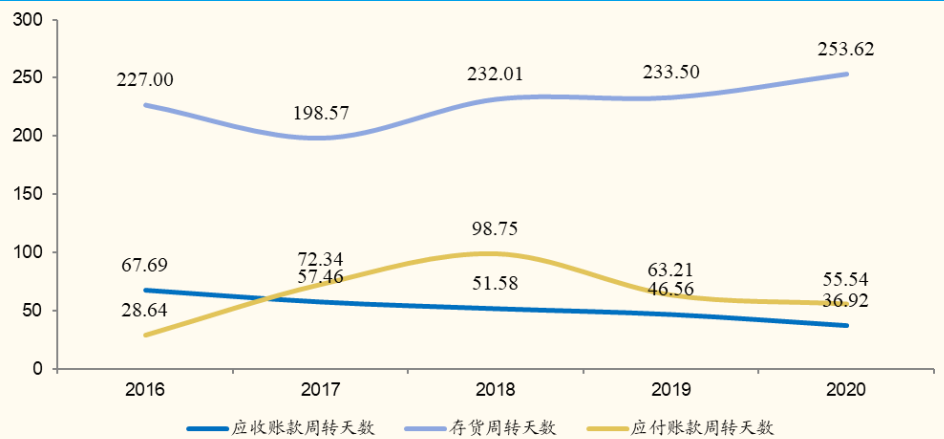
图表 6: 2012-2020 年公司四项费用率情况



来源: 公司公告, 国金证券研究所

- **资产周转效率持续提高。**2020 年, 公司应收账款周转天数为 36.92, 同比下降 20.71%, 应收账款周转率持续提高; 存货周转天数为 253.62, 同比增长 8.62%, 基本保持稳定; 应付账款周转天数为 55.54, 同比减少 12.14%, 资产周转效率持续提升;

图表 7: 2016-2020 年公司资产周转情况



来源: 公司公告, 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)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,384	1,682	2,195	2,848	3,706	4,614	货币资金	1,431	1,980	1,075	1,499	2,352	3,629
增长率		21.5%	30.5%	29.8%	30.1%	24.5%	应收账款	213	234	221	264	304	343
主营业务成本	-265	-337	-501	-555	-739	-945	存货	194	237	459	410	526	647
%销售收入	19.2%	20.0%	22.8%	19.5%	20.0%	20.5%	其他流动资产	28	34	2,370	2,542	2,550	2,558
毛利	1,118	1,345	1,694	2,293	2,967	3,669	流动资产	1,867	2,485	4,125	4,716	5,731	7,177
%销售收入	80.8%	80.0%	77.2%	80.5%	80.1%	79.5%	%总资产	70.7%	71.9%	77.7%	77.6%	77.5%	77.9%
营业税金及附加	-8	-8	-8	-15	-19	-22	长期投资	0	138	129	129	129	129
%销售收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	623	569	804	1,006	1,290	1,655
销售费用	-255	-328	-297	-427	-549	-674	%总资产	23.6%	16.5%	15.1%	16.6%	17.4%	18.0%
%销售收入	18.4%	19.5%	13.5%	15.0%	14.8%	14.6%	无形资产	60	181	176	226	245	253
管理费用	-35	-50	-207	-356	-352	-300	非流动资产	774	973	1,181	1,361	1,663	2,036
%销售收入	2.5%	3.0%	9.4%	12.5%	9.5%	6.5%	%总资产	29.3%	28.1%	22.3%	22.4%	22.5%	22.1%
研发费用	-84	-120	-151	-199	-263	-332	资产总计	2,641	3,458	5,306	6,077	7,394	9,213
%销售收入	6.1%	7.1%	6.9%	7.0%	7.1%	7.2%	短期借款	0	0	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	736	839	1,032	1,296	1,784	2,341	应付款项	101	107	211	183	242	305
%销售收入	53.2%	49.9%	47.0%	45.5%	48.2%	50.7%	其他流动负债	163	201	282	298	389	484
财务费用	19	7	-26	27	40	62	流动负债	264	308	493	482	631	789
%销售收入	-1.4%	-0.4%	1.2%	-0.9%	-1.1%	-1.3%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-15	-17	8	-24	-16	-18	其他长期负债	10	11	9	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0	负债	275	319	501	482	631	789
投资收益	34	41	58	20	20	20	普通股股东权益	2,366	3,139	4,804	5,595	6,763	8,424
%税前利润	4.3%	4.6%	5.3%	1.5%	1.1%	0.8%	其中：股本	370	370	412	412	412	412
营业利润	808	899	1,099	1,339	1,848	2,425	未分配利润	1,571	2,344	2,644	3,376	4,544	6,205
营业利润率	58.4%	53.5%	50.0%	47.0%	49.9%	52.5%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-1	0	-2	0	0	0	负债股东权益合计	2,641	3,458	5,306	6,077	7,394	9,213
税前利润	807	898	1,097	1,339	1,848	2,425	比率分析						
利润率	58.3%	53.4%	50.0%	47.0%	49.9%	52.5%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-113	-126	-158	-194	-268	-352	每股指标						
所得税率	14.0%	14.0%	14.4%	14.5%	14.5%	14.5%	每股收益	1.874	2.086	2.278	2.776	3.833	5.027
净利润	694	773	939	1,145	1,580	2,073	每股净资产	6.388	8.474	11.651	13.569	16.402	20.429
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	1.895	2.200	2.349	2.492	3.989	5.213
归属于母公司的净利润	694	773	939	1,145	1,580	2,073	每股股利	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000	1.000
净利率	50.2%	45.9%	42.8%	40.2%	42.6%	44.9%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	29.33%	24.61%	19.55%	20.46%	23.37%	24.61%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	26.28%	22.34%	17.70%	18.84%	21.37%	22.50%
净利润	694	773	939	1,145	1,580	2,073	投入资本收益率	26.74%	22.99%	18.40%	19.80%	22.56%	23.76%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	57	60	91	111	114	125	主营业务收入增长率	21.31%	21.54%	30.53%	29.76%	30.13%	24.50%
非经营收益	-35	-40	-39	3	-20	-20	EBIT 增长率	22.66%	14.00%	23.01%	25.55%	37.70%	31.17%
营运资金变动	-15	23	-23	-231	-29	-28	净利润增长率	28.95%	11.33%	21.56%	21.89%	38.06%	31.17%
经营活动现金净流	702	815	968	1,027	1,645	2,150	总资产增长率	30.59%	30.93%	53.45%	14.53%	21.68%	24.60%
资本开支	-284	-327	-253	-291	-400	-480	资产管理能力						
投资	0	0	-2,299	30	0	0	应收账款周转天数	51.6	46.6	36.9	35.0	32.0	30.0
其他	34	41	58	20	20	20	存货周转天数	232.0	233.5	253.6	270.0	260.0	250.0
投资活动现金净流	-250	-285	-2,494	-241	-380	-460	应付账款周转天数	98.8	63.2	55.5	65.0	68.0	70.0
股权募资	0	0	1,284	59	0	0	固定资产周转天数	87.8	115.7	105.0	81.3	60.8	46.1
债权募资	0	0	0	-9	0	0	偿债能力						
其他	-103	-11	-664	-412	-412	-412	净负债/股东权益	-60.49%	-63.08%	-70.25%	-67.90%	-68.78%	-70.38%
筹资活动现金净流	-103	-11	620	-363	-412	-412	EBIT 利息保障倍数	-38.8	-115.7	39.3	-48.7	-44.8	-37.8
现金净流量	350	518	-906	424	853	1,277	资产负债率	10.40%	9.22%	9.45%	7.93%	8.53%	8.57%

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
买入	1	1	2	2	13
增持	0	0	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.50	1.60	1.00

来源：聚源数据

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。

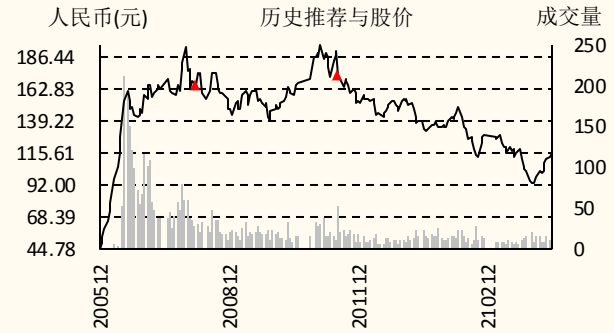
最终评分与平均投资建议对照：

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-07-20	买入	169.80	199.92~199.92
2	2020-08-23	买入	159.17	N/A
3	2020-10-29	买入	190.10	N/A

来源：国金证券研究所



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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402