



2021-03-30

公司点评报告

买入/维持

新产业(300832)

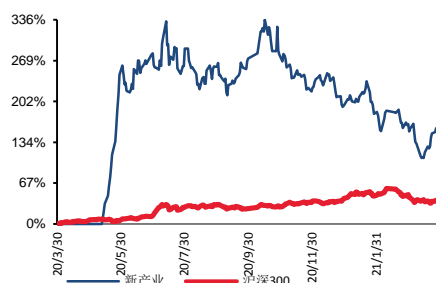
目标价: 180

昨收盘: 115.3

医疗保健 医疗保健设备与服务

国内大型仪器和中大型客户占比增加，海外品牌知名度提升

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|--------------|
| 总股本/流通(百万股) | 412/41 |
| 总市值/流通(百万元) | 47,544/4,750 |
| 12个月最高/最低(元) | 195.98/45.20 |

相关研究报告:

新产业(300832)《新产业深度报告:国内化学发光领先企业,海外把握契机加速扩张》--2021/02/27

新产业(300832)《新产业2020年三季报点评:Q3收入端保持34%的稳健增速,大型机装机占比显著提升》--2020/10/29

新产业(300832)《新产业中报点评:新冠试剂出口带动业绩增长40%,经营策略往中高端市场转变》--2020/08/22

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

证券分析师: 谭紫娟

电话: 0755-83688830

事件: 3月30日晚,公司发布2020年年度报告:公司2020年实现营业收入21.95亿元,同比增长30.53%;归母净利润9.39亿元,同比增长21.56%;扣非净利润8.57亿元,同比增长19.36%;扣除股份支付和汇兑损益影响后,公司2020年度税后经营性利润同比增长41.26%。其中,2020年第四季度实现营业收入6.25亿元,同比增长26.28%。

经营活动产生的现金流量净额9.77亿元,同比增长17.42%。公司拟向全体股东每10股转增9股并派发现金红利10元,合计派发现金红利4.12亿元(含税)。

国内新增大型仪器和中大型客户的数量占比提升,有望推动仪器年均单产增加

虽然上半年受疫情影响,但全年国内仍实现销售收入13.67亿元,同比增长2.22%;国内化学发光仪新增装机1,363台,其中大型化学发光仪MAGLUMI 4000 Plus、MAGLUMI X8装机数量占比达到53.26%,其中超高速化学发光免疫分析仪MAGLUMI X8仪器累计装机437台。

公司产品服务的三级医院客户数量也稳步提升,相比2019年末增加127家至1034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%。

随着公司推出大型仪器后中大型终端客户占比提升、高端机型销售模式转为与试剂订货量挂钩、术前八项等检测量大的常规项目菜单补全,我们认为公司化学发光免疫分析仪器的年均单产有望快速提升。

借助新冠试剂加速海外中大型客户的拓展,扣除新冠试剂销售收入后海外仍实现47%的增长

公司于2020年2月上旬成功研发出全自动化学发光新冠抗体检测试剂,并首家完成欧盟地区CE准入。得益于在海外已建立的成熟销售网络和稳固客户基础,新冠抗体检测试剂全年实现销售收入3.2亿元;同时为欧洲和拉美部分国家的第三方医学实验室提供了新冠抗体检测的产品服务方案,有利推动了海外中大型医疗终端客户的拓展。

公司全年实现海外业务销售收入8.23亿元,同比增长140.16%;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%。若剔除新冠抗体检测试剂实现的销售收入,海外业务销售收入仍实现46.76%的高速增长。由此推断,公司海外业务的快速增长,不仅受益于新冠检测试剂的销售、进而带动仪器装机以及炎症等其他

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

检测试剂的销售,更多得益于“Snibe”海外品牌知名度的逐年提升。

持续丰富发光和生化的试剂产品线, MAGLUMI X3 提升公司化学发光产品在中小客户的竞争力

公司进一步加大新产品的研发投入,2020年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;proGRP、HE4、PIVKA-II等肿瘤标志物项目均为国内领先,在甲状腺功能、心血管疾病和炎症监测类的检测项目都有临床需求的新产品推出。公司于2019年组建了分子诊断研发团队,于2020年9月推出了首款新冠核酸检测试剂盒,目前已有三项新冠核酸检测试剂获得CE准入许可,面向海外市场销售。公司发布检测速度高达200测试/小时的MAGLUMI X3全自动发光免疫分析仪,于2021年3月取得国内产品注册证,有利于提升公司化学发光产品在中小客户的竞争力。

国内仪器销售政策调整影响毛利率,股权激励费用和汇兑损益变动影响净利率

公司的销售毛利率同比下降2.78pct至77.18%,分产品来看,主要是仪器及配套软件的毛利率下降了9.03pct;分地区来看,主要是国内地区的毛利率下降了5.77pct,我们推测,毛利率下降可能跟大型化学发光仪的销售政策调整有关。

销售净利率同比下降3.16pct至42.79%,除了受到毛利率的影响,还有分摊股权激励费用导致管理费用提升(2020年度股份支付费用为1.41亿元)、汇兑损益变动导致财务费用增加等(2020年相较2019年增加3,349万元)因素。

盈利预测与投资评级:基于公司业务板块分析,我们预计2021-2023年营业收入分别为28.80亿/37.49亿/48.90亿,同比增速分别为31%/30%/30%;归母净利润分别为11.54亿/16.37亿/21.83亿,分别增长23%/42%/33%;EPS分别为2.80/3.97/5.30,按照2021年3月30日收盘价对应2021年41倍PE。维持“买入”评级。

风险提示:竞争激烈程度加剧风险,降价幅度超预期风险,研发进展不及预期风险,海外市场波动风险,新型冠状病毒肺炎疫情持续影响的风险。

■ **盈利预测和财务指标:**

| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2195 | 2880 | 3749 | 4890 |
| (+/-%) | 30.50 | 31.21 | 30.17 | 30.43 |
| 净利润(百万元) | 939 | 1154 | 1637 | 2183 |
| (+/-%) | 21.56 | 22.90 | 41.86 | 33.35 |
| 摊薄每股收益(元) | 2.28 | 2.80 | 3.97 | 5.30 |
| 市盈率(PE) | 57.98 | 41.19 | 29.04 | 21.77 |

资料来源:Wind,太平洋证券

注:摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表(百万) | | | | | | 利润表(百万) | | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 货币资金 | 1980 | 1075 | 2268 | 3865 | 5989 | 营业收入 | 1682 | 2195 | 2880 | 3749 | 4890 |
| 应收和预付款项 | 241 | 240 | 346 | 440 | 579 | 营业成本 | 337 | 501 | 668 | 874 | 1141 |
| 存货 | 237 | 459 | 452 | 596 | 776 | 营业税金及附加 | 8 | 8 | 10 | 13 | 17 |
| 其他流动资产 | 34 | 2370 | 2377 | 2386 | 2397 | 销售费用 | 328 | 297 | 432 | 562 | 733 |
| 流动资产合计 | 2485 | 4125 | 5423 | 7260 | 9706 | 管理费用 | 50 | 207 | 302 | 206 | 171 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 财务费用 | -7 | 26 | -31 | -49 | -73 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 533 | 631 | 656 | 653 | 653 | 投资收益 | 41 | 58 | 50 | 50 | 50 |
| 在建工程 | 36 | 172 | 179 | 228 | 264 | 公允价值变动 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 103 | 99 | 94 | 89 | 84 | 营业利润 | 899 | 1099 | 1348 | 1912 | 2550 |
| 长期待摊费用 | 78 | 78 | 78 | 78 | 78 | 其他非经营损益 | 0 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 77 | 49 | 49 | 49 | 49 | 利润总额 | 898 | 1097 | 1348 | 1912 | 2550 |
| 资产总计 | 3458 | 5306 | 6631 | 8509 | 10985 | 所得税 | 126 | 158 | 194 | 275 | 366 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 773 | 939 | 1154 | 1637 | 2183 |
| 应付和预收款项 | 100 | 98 | 250 | 321 | 422 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 50 | 100 | 150 | 归母股东净利润 | 773 | 939 | 1154 | 1637 | 2183 |
| 其他长期负债 | 11 | 9 | 9 | 9 | 9 | | | | | | |
| 负债合计 | 319 | 501 | 672 | 913 | 1205 | 预测指标 | | | | | |
| 股本 | 370 | 412 | 412 | 412 | 412 | | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 资本公积 | 239 | 1601 | 1601 | 1601 | 1601 | 毛利率 | 79.96% | 77.18% | 76.80% | 76.70% | 76.67% |
| 留存收益 | 2344 | 2644 | 3625 | 5016 | 6872 | 销售净利率 | 45.95% | 42.79% | 40.08% | 43.67% | 44.65% |
| 归母公司股东权益 | 3139 | 4804 | 5959 | 7596 | 9780 | 销售收入增长率 | 21.54% | 30.53% | 31.20% | 30.19% | 30.42% |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBIT 增长率 | 14.00% | 23.01% | 19.84% | 44.12% | 34.44% |
| 股东权益合计 | 3139 | 4804 | 5959 | 7596 | 9780 | 净利润增长率 | 11.33% | 21.56% | 22.90% | 41.86% | 33.35% |
| 负债和股东权益 | 3458 | 5306 | 6631 | 8509 | 10985 | ROE | 24.61% | 19.55% | 19.37% | 21.55% | 22.33% |
| | | | | | | ROA | 22.34% | 17.70% | 17.41% | 19.24% | 19.88% |
| | | | | | | ROIC | 62.27% | 61.83% | 73.53% | 99.74% | 125.09% |
| 现金流量表(百万) | | | | | | EPS(X) | 1.87 | 2.28 | 2.80 | 3.97 | 5.30 |
| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | PE(X) | 0.00 | 57.98 | 41.19 | 29.04 | 21.77 |
| 经营性现金流 | 832 | 977 | 1197 | 1625 | 2145 | PB(X) | 0.00 | 11.33 | 7.98 | 6.26 | 4.86 |
| 投资性现金流 | -285 | -2494 | -53 | -76 | -68 | PS(X) | 0.00 | 24.81 | 16.51 | 12.68 | 9.72 |
| 融资性现金流 | -8 | 654 | 50 | 48 | 46 | EV/EBITDA(X) | -2.20 | 47.53 | 34.50 | 23.45 | 16.78 |
| 现金增加额 | 538 | -864 | 1193 | 1597 | 2123 | | | | | | |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售副总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华东销售 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华东销售 | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com |
| 华东销售 | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com |
| 华东销售 | 郭瑜 | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhafll@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。