

2021年04月27日

新产业 (300832.SZ)

公司快报

一季度业绩符合预期，国内外设备铺设加快

投资要点

- ◆ **事件：**公司公布 2021 年一季度，公司 2021Q1 实现营收 5.32 亿元，同比增长 84.37%；归母净利润 1.68 亿元，同比增长 51.82%；扣非归母净利润 1.44 亿元，同比增长 50.17%；经营性现金流 1.19 亿元，同比增长 346.9%。剔除激励费用影响后净利润为 2.28 亿元，同比增长 106%。2020Q1 业绩基数低，营收和扣除激励后净利润对比 2019Q1 分别增长 68.9%和 65.2%。一季度业绩符合市场预期。
- ◆ **净利率受激励费用影响，明年有望改善。**公司 2021Q1 毛利率较 2020Q4 环比下降 4pct，主要因为 1) 新销售策略降低设备毛利率；2) 高毛利新冠业务占比下降。长期来看，设备的快速铺设未来将提高公司高毛利 (90%+) 的制剂销售，拉升整体盈利能力。费用率方面，管理费用率提升 11.5pct 至 16.4%，主要因为计提约 7000 万股股权激励费用。其余费用率保持稳定。受到管理费用率拖累，公司净利润率环比下降 7.0pct。扣除激励费用影响后的净利率环比增长 4.3pct。公司今年将完成大部分激励费用的计提，公司依托产品结构升级，盈利能力将保持高水准。
- ◆ **2021 设备铺设再加速，大设备占比提升明显。**公司 2021 年国内外规划设备销售 1600 和 2500 台，其中 X8 国内外 600 台和 50 台。2021Q1 海外销售 1000+，国内 X8 销售 100+；新销售政策改革成效明显。海外高端化进程加快，已进入欧洲前三实验室和巴西前二实验室，未来制剂放量可期。**新设备方面**，X3 在 3 月上市，今年会重点推广，替代小设备。X6 年内完成注册，明年放量。生化仪器 C8 今年年底投入市场。
- ◆ **全国试剂盒覆盖最完善，特色项目从侧面突围。**公司拥有全国最全的 152 款发光试剂盒产品，基本覆盖免疫检测主流应用范围，对于检测项目齐全的高端医疗机构来说，可以省去安装多台设备带来的空间紧缺问题。在特色项目上，公司拥有 Lp-PLA2、超敏肌钙蛋白 I、25-OHVD、CA50、CA72-4、Cyfra21-1、SCCA 等多个特色项目，在国内外深受大型医疗机构的欢迎。因为特色项目而成功铺设的发光仪器拥有封闭系统的特点，铺设后有望带动其他试剂盒产品的销售。
- ◆ **投资建议：**我们预计公司 2021-2023 年营收分别为 29.02、37.88、49.15 亿元，增速分别为 32.2%、30.6%、29.7%；归母净利润分别为 10.97、16.02、21.31 亿元，增速分别为 16.8%、46.1%、33.0%；EPS 为 2.66、3.89、5.17 元，对应估值分别为 48X、33X、24X。基于 1) 内生成长+进口替代，未来成长空间大；2) 设备铺设速度加快，产品结构改善；4) 试剂盒设备研发管线丰富；5) 全自动流水线开始铺设，将带动 X8 销售；我们维持公司“增持-A”的评级。
- ◆ **风险提示：**海外销售不及预期；竞争激烈导致价格下降；带量采购等政策风险。

医药 | 医疗器械 III

投资评级

增持-A(维持)

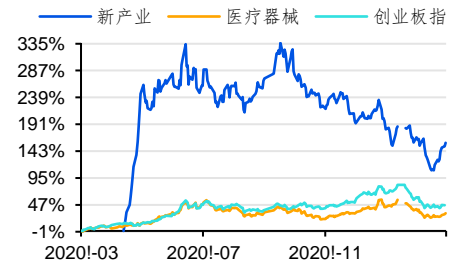
股价(2021-04-26)

126.30 元

交易数据

总市值 (百万元)	52,079.81
流通市值 (百万元)	5,203.56
总股本 (百万股)	412.35
流通股本 (百万股)	41.20
12 个月价格区间	37.67/204.08 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.79	4.9	-44.67
绝对收益	13.38	-6.14	

分析师

王睿

SAC 执业证书编号: S0910519080003

wangrui@huajinsec.cn

021-20377036

报告联系人

徐梓煜

xuziyu@huajinsec.cn

02120377063

相关报告

新产业：业绩保持高增速，价量齐升逻辑加强 2021-03-31

新产业：剔除激励费用后维持高增速，X8、流水线加速推广 2020-10-30

新产业：上半年业绩符合预期 2020-08-24

新产业：高速成长的化学发光优质赛道龙头企业 2020-07-10

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,682	2,195	2,902	3,788	4,915
YoY(%)	21.5	30.5	32.2	30.6	29.7
净利润(百万元)	773	939	1,097	1,602	2,131
YoY(%)	11.3	21.6	16.8	46.1	33.0
毛利率(%)	80.0	77.2	77.1	76.7	76.2
EPS(摊薄/元)	1.87	2.28	2.66	3.89	5.17
ROE(%)	24.6	19.5	20.0	22.6	23.1
P/E(倍)	67.4	55.5	47.5	32.5	24.4
P/B(倍)	16.6	10.8	9.5	7.3	5.6
净利率(%)	45.9	42.8	37.8	42.3	43.4

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2485	4125	4664	6111	8043	营业收入	1682	2195	2902	3788	4915
现金	1980	1075	1447	2557	4174	营业成本	337	501	664	883	1171
应收票据及应收账款	228	218	371	399	600	营业税金及附加	8	8	14	18	22
预付账款	14	21	25	36	43	营业费用	328	297	451	563	742
存货	237	459	463	764	863	管理费用	50	207	296	193	177
其他流动资产	27	2351	2358	2355	2363	研发费用	120	151	201	262	340
非流动资产	973	1181	1385	1641	1948	财务费用	-7	26	35	45	25
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	533	631	852	1098	1388	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
无形资产	103	99	101	105	110	投资净收益	41	58	38	43	45
其他非流动资产	337	451	432	438	450	营业利润	899	1099	1280	1867	2485
资产总计	3458	5306	6050	7751	9992	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	308	493	552	652	761	营业外支出	0	2	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	898	1097	1279	1866	2484
应付票据及应付账款	54	98	104	165	191	所得税	126	158	182	264	352
其他流动负债	254	394	448	487	570	税后利润	773	939	1097	1602	2131
非流动负债	11	9	9	9	9	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	773	939	1097	1602	2131
其他非流动负债	11	9	9	9	9	EBITDA	899	1155	1334	1931	2545
负债合计	319	501	561	661	770	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	370	412	783	783	783	成长能力					
资本公积	239	1601	1230	1230	1230	营业收入(%)	21.5	30.5	32.2	30.6	29.7
留存收益	2529	2850	3947	5549	7680	营业利润(%)	11.3	22.2	16.5	45.9	33.1
归属母公司股东权益	3139	4804	5489	7091	9222	归属于母公司净利润(%)	11.3	21.6	16.8	46.1	33.0
负债和股东权益	3458	5306	6050	7751	9992	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	80.0	77.2	77.1	76.7	76.2
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%)	45.9	42.8	37.8	42.3	43.4
经营活动现金流	832	977	1078	1493	2066	ROE(%)	24.6	19.5	20.0	22.6	23.1
净利润	773	939	1097	1602	2131	ROIC(%)	22.9	18.9	19.4	21.8	22.1
折旧摊销	60	91	93	125	163	偿债能力					
财务费用	-7	26	35	45	25	资产负债率(%)	9.2	9.5	9.3	8.5	7.7
投资损失	-41	-58	-38	-43	-45	流动比率	8.1	8.4	8.4	9.4	10.6
营运资金变动	23	-164	-108	-236	-207	速动比率	7.2	7.3	7.5	8.1	9.3
其他经营现金流	25	142	-0	-0	-0	营运能力					
投资活动现金流	-285	-2494	-259	-337	-425	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
筹资活动现金流	-8	654	-447	-45	-25	应收账款周转率	7.8	9.8	9.8	9.8	9.8
						应付账款周转率	5.8	6.6	6.6	6.6	6.6
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	1.87	2.28	2.66	3.89	5.17	P/E	67.4	55.5	47.5	32.5	24.4
每股经营现金流(最新摊薄)	2.02	2.37	2.62	3.62	5.01	P/B	16.6	10.8	9.5	7.3	5.6
每股净资产(最新摊薄)	7.61	11.65	13.31	17.20	22.36	EV/EBITDA	107.9	82.7	71.4	48.7	36.3

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王睿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn