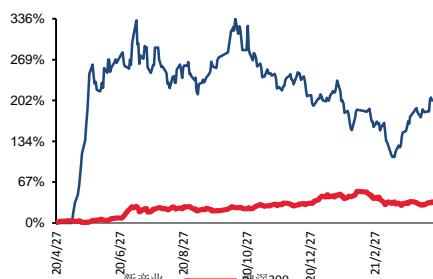




医疗保健 医疗保健设备与服务

扣除股权支付和汇兑损益后业绩增速 126%，海外装机迅猛

■ 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)	55,675/5,563
12 个月最高/最低(元)	195.98/45.20

相关研究报告：

新产业(300832)《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》--2021/03/31

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

证券分析师：盛丽华

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

证券分析师：谭紫媚

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520090001

事件：4月26日晚，公司发布2021年第一季度报告：实现营业收入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%；扣除股份支付和汇兑损益影响后，税后经营性利润同比增长125.87%。经营活动产生的现金流量净额1.19亿元，同比增长346.94%。

股份支付和汇兑损益变动影响净利率

公司整体毛利率同比提升0.53pct至70.99%，若考虑运输费用口径变化则提升幅度更大，我们预计主要是因为毛利率较高的检测试剂收入占比提升；销售费用率同比下降6.43pct至14.70%，主要是因为海外出差活动减少；管理费用率同比提升11.52pct至16.42%，主要是受到股份支付摊销的影响；研发费用率同比下降2.00pct至7.56%，财务费用率同比提升3.82pct至-0.36%，主要受汇兑损益变动所致；综合影响下，公司整体净利率同比下降6.77pct至31.58%。

疫情整体可控，国内外收入均实现了快速增长

2021年国内疫情整体可控，医疗机构正常运行，国内业务基本恢复至正常水平，加之2020年新拓展的医疗客户新增试剂需求，国内销售收入和利润同比增长；国内化学发光免疫分析仪器新增装机约300台，累计实现装机超8,400台。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。

随着海外疫情有所缓解，公司2021年第一季度海外业务继续保持了较好的增长态势；海外化学发光免疫分析仪器新增装机约900台，累计实现装机超8,800台。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检测试剂的销售，更多得益于“Siubi”海外品牌知名度的逐年提升。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，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11.56亿/16.39亿/21.85亿，分别增长23%/42%/33%；EPS分别为2.80/3.97/5.30，按照2021年4月26日收盘价126.30元对应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	1156	1639	2185
(+/-%)	21.56	23.09	41.79	33.32
摊薄每股收益(元)	2.28	2.80	3.97	5.30
市盈率(PE)	57.98	41.13	29.01	21.76

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	2270	3869	5994	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	5425	7264	9711	管理费用	50	207	294	199	166	
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-7	26	-24	-44	-70	
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	1350	1914	2552	
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	1350	1914	2552	
资产总计	3458	5306	6632	8513	10990	所得税	126	158	194	275	367	
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	773	939	1156	1639	2185	
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	1156	1639	2185	
其他长期负债	11	9	9	9	9							
负债合计	319	501	672	913	1205							
股本	370	412	412	412	412	预测指标						
资本公积	239	1601	1601	1601	1601	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
留存收益	2344	2644	3626	5019	6877	毛利率	79.96%	77.18%	76.80%	76.70%	76.67%	
归母公司股东权益	3139	4804	5960	7599	9785	销售净利率	45.95%	42.79%	40.14%	43.72%	44.69%	
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	21.54%	30.53%	31.20%	30.19%	30.42%	
股东权益合计	3139	4804	5960	7599	9785	EBIT 增长率	14.00%	23.01%	20.68%	43.73%	34.15%	
负债和股东权益	3458	5306	6632	8513	10990	净利润增长率	11.33%	21.56%	23.09%	41.79%	33.32%	
现金流量表(百万)						ROE	24.61%	19.55%	19.39%	21.57%	22.33%	
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROA	22.34%	17.70%	17.43%	19.25%	19.88%	
经营性现金流	832	977	1199	1627	2147	ROIC	62.27%	61.83%	74.04%	100.16%	125.35%	%
投资性现金流	-285	-2494	-53	-76	-68	EPS(X)	1.87	2.28	2.80	3.97	5.30	
融资性现金流	-8	654	50	48	46	PE(X)	0.00	57.98	41.13	29.01	21.76	
现金增加额	538	-864	1195	1599	2125	PB(X)	0.00	11.33	7.98	6.26	4.86	
						PS(X)	0.00	24.81	16.51	12.68	9.72	
						EV/EBITDA(X)	-2.20	47.53	34.28	23.35	16.75	

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	zhafsl@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



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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。