

2021年08月20日

新产业 (300832.SZ)

公司快报

医药 | 医疗器械 III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2021-08-19)

55.80 元

交易数据

总市值(百万元)	43,895.59
流通市值(百万元)	15,124.23
总股本(百万股)	786.66
流通股本(百万股)	271.04
12个月价格区间	49.77/204.08 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.47	-27.04	-60.61
绝对收益	0.09	-15.68	-27.86

分析师

魏贇

SAC 执业证书编号: S0910521040001

weiyun@huajinsec.cn

02120377191

报告联系人

徐梓煜

xuziyyu@huajinsec.cn

02120377063

相关报告

 新产业: 一季度业绩符合预期, 国内外设备
 铺设加快 2021-04-27

 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

投资要点

- ◆ **事件:** 公司公布 2021 半年报, 上半年实现营收 12.26 亿元, 同比增长 26.35%; 归母净利润 4.29 亿元, 同比下降 9.90 %; 扣非归母净利润 3.83 亿元, 同比下降 12.28%。
- ◆ **剔除新冠业务影响, 国内外常规业务保持高速增长。分季度看,** 公司 Q2 实现营收和归母净利润 6.93 和 2.60 亿元, 同比增速分别为 1.76%和-28.64%, 环比增速分别为 30.23%和 54.91%。**分业务来看,** 得益于疫情的控制和 X8 装机量提升, 公司国内业务恢复情况良好, 销售收入达到 6.54 亿元, 同比增长 81.06%。海外业务由于上半年海外疫情恢复, 新冠出口业务受到较大影响, 公司上半年新冠业务收入达到 4376 万元, 同比下滑 84.05%。剔除新冠业务后, 公司海外收入为 2.12 亿元, 同比增长 123.73%; 受益于海外疫情缓和新冠导致的装机量增加, 海外常规业务快速恢复。
- ◆ **受到激励费用和业务结构变化影响, 公司盈利能力受短期干扰。** 公司上半年毛利率为 70.64%, 同比下降 8.68pct, 主要因为 1) 新销售策略导致设备毛利率下降明显, 且销售占比降低; 2) 高毛利的新冠试剂收入占比降低。**期间费用率方面,** 公司上半年管理费用率增加 10.6pct 至 14.3%, 主要因为计提股权激励费用所致; 财务费用率提升 3.2pct 至 1.1%, 主要因为海外业务汇兑损益; 研发和管理费用率合计下降 4.8pct。**综合来看,** 公司净利率受到毛利率降低和股权激励费用影响, 同比下降 14.07pct 至 34.97%。剔除股权支付和汇兑损益影响后, 公司税后经营性利润同比增长 22.26%。
- ◆ **海外铺设超预期, 新机型 X3 受到认可, 客户结构不断优化。** 铺设量方面, 截止 2020 年中, 公司国内外分别累计铺设全自动化学发光设备 8900 台和 9500 台, 国内外分别新增设备 743 和 1634 台, 海外装机量均略超预期, 接近去年全年海外新装机量。国内方面, MAGLUMI X8 上半年国内装机 270 台, 累计装机 740 台; 上半年新机型 X3 装机 260 台。国外方面, 上半年海外装机增速达 75.32%, 延续去年 Q2 以来的高增速。**客户结构方面,** 由于 X8 出色的性能和公司新推出的销售政策, 上半年公司新增三级医院客户 123 家, 产品三甲医院覆盖率进一步提升至 48.99%; 三甲医院医疗实力的象征, 说明公司产品不断受到认可。
- ◆ **发光试剂覆盖最全, 研发管道丰富。** 公司拥有全国最全的 157 款发光试剂盒产品, 其中国内获批 141 项, 基本覆盖免疫检测主流临床范围, 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。其他业务方面, 公司拥有 4 款全自动生化仪器和 61 项试剂, 与公司化学发光仪器配合组成全自动流水线, 实现流水线设备自产化。此外, 公司已有 3 款核酸检测产品, 且在上半年新增全自动核酸提取纯化仪和核酸提取试剂盒两项产品, 将快速推向海外市场, 为公司提供新业务收入。研发管线方面, 公司目前研发管线中还有在研发光仪器 1 款, 生化仪器 1 款, 电解质分析仪 1 款; 在研发光试剂项目 42 个(新产品 26 个, 二代产品 16 个), 凝血试剂新项目 7 个, 其中已进入药监局审核阶段项目 22 个。研

发管线丰富，保证长期发展。

◆ **投资建议：**我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 10.28、15.64、20.34 亿元，增速分别为 9.5%、52.2%、30.0%；EPS 为 1.31、1.99、2.59 元，对应估值分别为 43X、28X、22X。基于 1) 内生增长+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，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。

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	2,850	3,722	4,830
YoY(%)	21.5	30.5	29.9	30.6	29.8
净利润(百万元)	773	939	1,028	1,564	2,034
YoY(%)	11.3	21.6	9.5	52.2	30.0
毛利率(%)	80.0	77.2	74.6	74.2	73.6
EPS(摊薄/元)	0.98	1.19	1.31	1.99	2.59
ROE(%)	24.6	19.5	19.0	22.4	22.6
P/E(倍)	56.8	46.7	42.7	28.1	21.6
P/B(倍)	14.0	9.1	8.1	6.3	4.9
净利率(%)	45.9	42.8	36.1	42.0	42.1

数据来源：wind，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	4659	6040	7933	营业收入	1682	2195	2850	3722	4830
现金	1980	1075	1368	2467	3956	营业成本	337	501	725	961	1276
应收票据及应收账款	228	218	361	395	586	营业税金及附加	8	8	14	17	21
预付账款	14	21	24	35	42	营业费用	328	297	414	528	691
存货	237	459	548	788	986	管理费用	50	207	328	145	174
其他流动资产	27	2351	2358	2355	2362	研发费用	120	151	186	247	318
非流动资产	973	1181	1366	1617	1920	财务费用	-7	26	24	43	23
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	836	1077	1363	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	429	435	446	营业利润	899	1099	1199	1823	2372
资产总计	3458	5306	6025	7657	9852	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	308	493	596	664	825	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	1199	1822	2371
应付票据及应付账款	54	98	122	170	218	所得税	126	158	171	258	336
其他流动负债	254	394	474	494	607	税后利润	773	939	1028	1564	2034
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	1028	1564	2034
其他非流动负债	11	9	9	9	9	EBITDA	899	1155	1254	1888	2435
负债合计	319	501	605	673	834						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	370	412	787	787	787	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	239	1601	1227	1227	1227	成长能力					
留存收益	2529	2850	3878	5442	7476	营业收入(%)	21.5	30.5	29.9	30.6	29.8
归属母公司股东权益	3139	4804	5420	6984	9018	营业利润(%)	11.3	22.2	9.2	52.0	30.1
负债和股东权益	3458	5306	6025	7657	9852	归属于母公司净利润(%)	11.3	21.6	9.5	52.2	30.0
						获利能力					
						毛利率(%)	80.0	77.2	74.6	74.2	73.6
						净利率(%)	45.9	42.8	36.1	42.0	42.1
						ROE(%)	24.6	19.5	19.0	22.4	22.6
						ROIC(%)	22.9	18.9	18.4	21.7	21.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	9.2	9.5	10.0	8.8	8.5
						流动比率	8.1	8.4	7.8	9.1	9.6
						速动比率	7.2	7.3	6.8	7.8	8.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
						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
						估值比率					
						P/E	56.8	46.7	42.7	28.1	21.6
						P/B	14.0	9.1	8.1	6.3	4.9
						EV/EBITDA	46.7	35.1	32.1	20.7	15.5

现金流量表(百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	832	977	969	1472	1930
净利润	773	939	1028	1564	2034
折旧摊销	60	91	92	123	160
财务费用	-7	26	24	43	23
投资损失	-41	-58	-38	-43	-45
营运资金变动	23	-164	-137	-215	-242
其他经营现金流	25	142	-0	-0	-0
投资活动现金流	-285	-2494	-239	-331	-417
筹资活动现金流	-8	654	-436	-43	-23
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.98	1.19	1.31	1.99	2.59
每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	1.24	1.23	1.87	2.45
每股净资产(最新摊薄)	3.99	6.11	6.89	8.88	11.46

资料来源: wind, 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

魏贇声明，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