

新产业 (300832)

2022Q1 业绩超预期, 高端机型和常规业务快速放量

买入 (首次)

2022 年 04 月 24 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书: S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

研究助理 徐梓煜

执业证书: S0600122010013

xuzy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,545	3,392	4,354	5,546
同比	16%	33%	28%	27%
归属母公司净利润 (百万元)	974	1,359	1,798	2,311
同比	4%	40%	32%	29%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.24	1.73	2.29	2.94
P/E (现价&最新股本摊薄)	29.49	21.13	15.97	12.43

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2021 年报, 2021 全年实现营业收入 25.45 亿元(-15.97%, 括号内为同比, 下同); 归母净利润 9.74 亿元(+3.68%); 扣非归母净利润 8.83 亿元 (+3.06%), 经营性现金流净额 7.73 亿元 (-20.83%)。公司同时公布一季报, 2022Q1 实现收入 7.43 亿元 (+39.53%); 净利润 2.86 亿元 (+98.17%), 2022 年业绩快速恢复。

■ **国内保持快速恢复, 海外继续加速拓展:** 公司 2021 年国内实现收入 17.79 亿元 (+30%), 实现新装机 1673 台 (+22%), 其中 X8 装机 601 台 (+48%), 实行新销售策略后 X8 等大型机销售明显加速, 大型机销售占比达 51%; 累计装机超 9800 台 (+21%); 服务三级医院 1290 家, 三甲覆盖率发到 52%; 在疫情干扰的情况下医院端拓展情况良好。海外方面, 公司战略转型, 减少新冠业务的同时依托疫情带来的装机需求+搭建海外销售渠道, 加速突破常规业务, 其中印度成为海外首个收入破亿元国家。2021 年海外业务实现收入 4.68 亿元 (-18%), 剔除新冠业务后同比+39%, 其中常规试剂收入+60%; 累计装机超 10800 台 (+2884 台, +36%)。

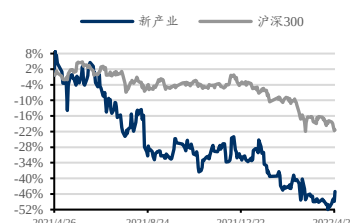
■ **业绩逐季度加速恢复, 盈利能力大幅回升:** 随着疫情影响的减轻, 2022Q1 公司业绩超预期恢复, 完成 1648 台全自动发光仪器销售, 其中 X8 销售 148 台, 公司高端机型 X8 销售占比逐渐提升, 且三甲医院覆盖率达到 54.11%。公司盈利能力在从 2021Q4 开始大幅回暖, 随着设备销售策略的改变且疫情影响减小, 2022Q1 毛利率提升 1.12pct 至 72.11%; 受益于股权激励费用减少, 2022Q1 净利润同比增长 9.94pct 至 41.53%。

■ **研发投入持续加码, 试剂管线释放节奏良好:** 公司 2021 年研发投入 2.15 亿元 (+42%); 完成 10 款产品获批上市, 其中 9 款为化学发光试剂, 不断加大公司检测范围广的优势, 累计获批 145 个化学发光试剂项目, 61 个生化试剂注册证, 是国产覆盖范围最广的企业之一。设备方面, 公司加速新款中型设备 MAGLUMI X6 的研发注册, 持续开发生化分析仪和免疫生化流水线。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计 2022-2024 年归母净利润分别为 13.6/18.0/23.1 亿元, 增速分别为 40%/32%/29%, 当前市值对应 PE 分别为 21/16/12 倍, 公司海内外业绩均保持强劲动能, 短期看集采暂无扩面风险且集采试点未影响出厂价, 看好公司长期成长性, 首次覆盖, 给予“买入”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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.50
一年最低/最高价	31.91/138.13
市净率(倍)	4.84
流通 A 股市值(百万元)	10,361.83
总市值(百万元)	28,713.06

基础数据

每股净资产(元, LF)	7.54
资产负债率(% , LF)	7.21
总股本(百万股)	786.66
流通 A 股(百万股)	283.89

相关研究

《新产业(300832): 2020 年年报点评: 业绩符合我们预期, 国产发光龙头维持高成长》

2021-03-31

《新产业(300832): 股权激励费用拖累表观增速, X8 快速装机及海外需求推动收入高增长》

2020-10-29

新产业三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,497	5,322	7,151	9,477	营业总收入	2,545	3,392	4,354	5,546
货币资金及交易性金融资产	3,424	3,938	5,376	7,246	营业成本(含金融类)	734	951	1,197	1,505
经营性应收款项	310	429	521	678	税金及附加	10	14	17	22
存货	645	792	1,048	1,298	销售费用	370	498	619	785
合同资产	0	0	0	0	管理费用	167	222	284	362
其他流动资产	117	163	205	255	研发费用	215	267	327	416
非流动资产	1,638	1,971	2,145	2,321	财务费用	29	-6	-9	-22
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	39	58	75	91
固定资产及使用权资产	691	1,065	1,288	1,493	投资净收益	53	81	103	126
在建工程	443	384	378	383	公允价值变动	19	0	0	0
无形资产	95	126	134	146	减值损失	8	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	75	73	72	70	营业利润	1,137	1,585	2,099	2,696
其他非流动资产	335	322	274	230	营业外净收支	-2	-1	-2	-2
资产总计	6,136	7,294	9,296	11,798	利润总额	1,136	1,584	2,097	2,694
流动负债	508	779	984	1,176	减:所得税	162	225	299	384
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	974	1,359	1,798	2,311
经营性应付款项	171	218	263	343	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	77	78	131	149	归属母公司净利润	974	1,359	1,798	2,311
其他流动负债	258	482	588	683	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.24	1.73	2.29	2.94
非流动负债	16	16	16	16	EBIT	1,095	1,440	1,912	2,457
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,205	1,633	2,139	2,720
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	71.15	71.96	72.52	72.87
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	38.25	40.06	41.28	41.66
其他非流动负债	15	15	15	15	收入增长率(%)	15.97	33.25	28.38	27.36
负债合计	524	795	999	1,192	归母净利润增长率(%)	3.68	39.54	32.30	28.54
归属母公司股东权益	5,612	6,499	8,296	10,607					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	5,612	6,499	8,296	10,607					
负债和股东权益	6,136	7,294	9,296	11,798					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	773	1,432	1,738	2,185	每股净资产(元)	7.13	8.26	10.55	13.48
投资活动现金流	-925	-646	-500	-515	最新发行在外股份(百万股)	787	787	787	787
筹资活动现金流	-287	-472	0	0	ROIC(%)	18.02	20.40	22.15	22.29
现金净增加额	-453	313	1,238	1,670	ROE-摊薄(%)	17.35	20.91	21.67	21.78
折旧和摊销	110	193	227	263	资产负债率(%)	8.53	10.90	10.75	10.10
资本开支	-343	-489	-397	-430	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.49	21.13	15.97	12.43
营运资本变动	-372	-218	-250	-309	P/B(现价)	5.12	4.42	3.46	2.71

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>

