



2022-08-25

公司点评报告

买入/维持

新产业(300832)

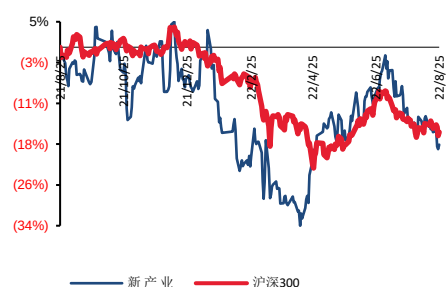
目标价: 47

昨收盘: 38.7

医药生物 医疗器械

中大型发光仪器销量占比持续提升, 新一代 X 系列获得市场认可

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	786/284
总市值/流通(百万元)	30,423/10,986
12 个月最高/最低(元)	50.35/31.91

相关研究报告:

新产业(300832)《新产业点评报告: 国内继续推动大型机加速进口替代, 22 年一季度业绩超预期》
--2022/04/22

新产业(300832)《新产业 2021 年三季报点评: 多地散发新冠疫情影响增速, 国内外装机仍保持快速增长》
--2021/10/27

新产业(300832)《新产业 2021 年中报点评: 国内外装机数量快速增长, X8 助力拓展大型医疗终端客户》
--2021/08/20

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shengli@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

证券分析师: 谭紫媚

事件: 2022 年 8 月 25 日晚, 公司发布 2022 年半年度报告: 公司上半年实现营业收入 14.17 亿元, 同比增长 15.60% (扣除新冠发光试剂业务收入的影响后同比增长 19.07%); 归母净利润 5.70 亿元, 同比增长 32.89%; 扣非净利润 5.23 亿元, 同比增长 36.59%。经营活动产生的现金流量净额 4.38 亿元, 同比增长 56.27%。

其中, 2022 年第二季度实现营业收入 6.74 亿元, 同比下滑 2.78%; 归母净利润 2.61 亿元, 同比增长 0.24%; 扣非净利润 2.37 亿元, 同比下滑 0.69%。经营活动产生的现金流量净额 2.57 亿元, 同比增长 59.40%。

区域分析: 国内疫情反复冲击影响收入增长, 海外扣除新冠后同比实现 27% 的稳定增速

2022 年上半年度, 公司坚定发展战略, 持续开拓国内和海外市场:

(1) 国内市场: 2022 年上半年国内新冠疫情持续反复, 特别是二季度华东地区新冠疫情严重, 对国内医疗机构的诊疗情况造成了较大影响, 体外诊断行业除新冠业务外增速放缓。在国内疫情反复冲击的影响下, 公司国内市场仍然实现主营业务收入 9.21 亿元, 同比增长 15.29%, 毛利率同比提升 4.16pct 至 78.83%。

公司延续 2021 年的国内市场销售策略, 通过高速化学发光分析仪 MAGLUMI X8 的持续推广, 有效拓展了国内大型医疗终端客户数量, 带动了常规试剂销量的提升。2022 年上半年国内市场完成了全自动化学发光仪器装机 739 台, 大型机装机占比达 61.84%, 同比提升 13.39 个百分点; 随着中大型终端客户数量稳步提升, 带动国内试剂收入及单机产出的不断提升。

(2) 海外市场: 虽然受到海外各国防疫政策放松, 新冠发光检测试剂需求下降等影响, 2022 年上半年海外市场仍然实现业务收入 4.93 亿元, 同比增长 16.41%, 毛利率同比下降 12.43pct 至 51.49%; 扣除新冠发光试剂销售影响后海外业务收入 4.84 亿元, 同比增长 27.41%。

借鉴印度子公司经验, 公司加大对重点市场国家的支持和投入及本地化人员招聘, 拟设立菲律宾子公司、巴基斯坦子公司等 9 家海外分支机构, 进而推动海外重点区域业务的持续增长。2022 年上半年, 海外市场共计销售全自动化学发光仪器 2,604 台, 同比增长 59.36%, 中大型发光仪器销量占比提升至 34.45%, 较上年同期增长 16.15 个百分点, 为后续海外业务的持续增长奠定了坚实基础。

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520090001

产品分析：中大型发光仪器销量占比增加促进国内仪器毛利率大幅提升，新一代X系列获得市场认可

分产品来看，（1）2022年上半年试剂类产品实现营业收入9.89亿元，同比增长8.74%；毛利率同比下降0.52%至89.39%，国内和海外试剂类产品的毛利率均保持稳定。（2）仪器类产品实现营业收入4.25亿元，同比增长35.84%；毛利率同比提升6.73%至22.56%；分区域来看，①由于国内仪器推广策略的调整，X系列及中大型发光仪器销量占比增加，国内仪器类产品毛利率同比大幅提升19.89pct至24.41%；②为布局未来几年试剂规模化上量，海外市场加大仪器产品的市场开拓力度，采用了更为积极的销售政策，仪器类产品毛利率为21.47%，同比下降4.1pct。

截至2022年第二季度末，公司已实现国内终端装机超10,500台，产品进入全国8,200余家医疗机构；在海外148个国家和地区累计销售仪器超13,400台，装机量的持续增长为后期带动试剂销售奠定了坚实基础。其中，MAGLUMI X8国内外累计销售/装机达1,439台。2021年3月份推向市场的MAGLUMI X3实现国内外市场累计销售/装机1,674台，公司新一代X系列的全自动化学发光仪器性能优异，已获得市场的广泛认可。

盈利分析：股权激励费用下降、汇兑收益贡献明显，整体净利率同比提升5.23pct

2022年上半年度，公司的综合毛利率同比下降1.61pct至69.03%，主要系毛利率较低的仪器类产品收入占比提升；销售费用率同比提升2.26pct至14.77%，主要系销售人员增长，相关费用随之增长所致；管理费用率同比下降9.36pct至4.92%，主要系分摊的股权激励费用较上年同期减少所致；研发费用率同比提升2.41pct至9.34%，主要系报告期内公司加大研发投入所致；财务费用率同比下降4.43pct至-3.30%，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提升5.23pct至40.20%。

2022年第二季度，公司的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为65.64%、16.21%、5.50%、10.96%、-7.64%、38.73%，分别变动-4.74pct、+5.38pct、-7.13pct、+4.52pct、-9.93pct、+1.17pct。

盈利预测与投资评级：我们预计2022-2024年营业收入分别为30.89亿/39.23亿/49.64亿元，同比增速分别为21%/27%/27%；归母净利润分别为12.21亿/16.04亿/20.80亿元，分别增长25%/31%/30%；EPS分别为1.55/2.04/2.64，按照2022年8月25日收盘价对应2022年25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：

	2021A	2022E	2032E	2024E
营业收入(百万元)	2545	3089	3923	4964
(+/-%)	15.95	21.38	27.00	26.54
净利润(百万元)	974	1221	1604	2080
(+/-%)	3.68	25.36	31.44	29.62
摊薄每股收益(元)	1.24	1.55	2.04	2.64
市盈率(PE)	35.59	24.94	18.98	14.64

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)					
	2020A	2021A	2022E	2032E	2024E		2020A	2021A	2022E	2032E	2024E
货币资金	1075	618	1785	3107	4929	营业收入	2195	2545	3089	3923	4964
应收和预付款项	240	310	338	428	540	营业成本	501	734	735	937	1151
存货	459	645	539	693	849	营业税金及附加	8	10	12	16	20
其他流动资产	2370	2954	2953	2963	2972	销售费用	297	370	510	628	769
流动资产合计	4125	4497	5586	7154	9246	管理费用	207	167	158	173	208
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	26	29	38	26	33
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	631	687	690	665	641	投资收益	58	53	50	50	50
在建工程	172	443	669	910	1146	公允价值变动	1	19	0	0	0
无形资产	99	95	89	83	77	营业利润	1099	1137	1423	1871	2425
长期待摊费用	78	75	75	75	75	其他非经营损益	(2)	(2)	0	0	0
其他非流动资产	49	38	38	38	38	利润总额	1097	1136	1423	1871	2425
资产总计	5306	6135	7447	9224	11523	所得税	158	162	203	267	346
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	939	974	1221	1604	2080
应付和预收款项	98	171	244	308	380	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	939	974	1221	1604	2080
其他长期负债	9	15	15	15	15						
负债合计	501	523	617	789	1008						
股本	412	787	787	787	787	预测指标					
资本公积	1601	1450	1450	1450	1450		2020A	2021A	2022E	2032E	2024E
留存收益	2644	3109	4146	5510	7277	毛利率	77.18%	71.15%	76.22%	76.11%	76.81%
归母公司股东权益	4804	5612	6831	8435	10515	销售净利率	42.79%	38.25%	39.52%	40.89%	41.89%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	30.53%	15.97%	21.34%	27.02%	26.53%
股东权益合计	4804	5612	6831	8435	10515	EBIT 增长率	23.01%	1.59%	31.71%	31.55%	30.91%
负债和股东权益	5306	6135	7447	9224	11523	净利润增长率	21.56%	3.68%	25.36%	31.44%	29.62%
						ROE	19.55%	17.35%	17.87%	19.02%	19.78%
						ROA	17.70%	15.87%	16.39%	17.39%	18.05%
						ROIC	61.83%	41.07%	51.71%	59.39%	69.60%
现金流量表(百万)						EPS (X)	1.19	1.24	1.55	2.04	2.64
	2020A	2021A	2022E	2032E	2024E	PE (X)	110.62	35.59	24.94	18.98	14.64
经营性现金流	977	773	1393	1541	2045	PB (X)	21.62	6.17	4.46	3.61	2.90
投资性现金流	(2494)	(925)	(273)	(267)	(269)	PS (X)	24.81	13.61	9.86	7.76	6.13
融资性现金流	654	(287)	48	48	46	EV/EBITDA (X)	47.53	29.37	19.39	14.26	10.30
现金增加额	(864)	(439)	1168	1322	1822						

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
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@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
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。