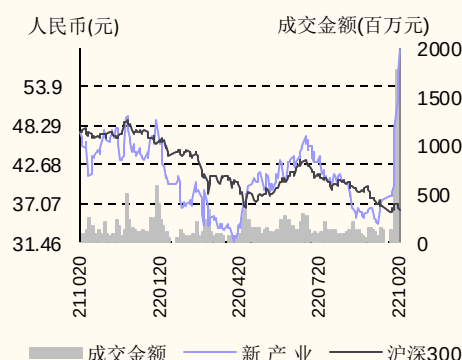


市场价格 (人民币): 59.30 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	7.86
已上市流通 A 股(亿股)	2.84
总市值(亿元)	466.17
年内股价最高最低(元)	59.30/31.46
沪深 300 指数	3755
创业板指	2402

**相关报告**

- 1.《疫情影响二季度增长, 海外仪器销售超预期-新产业》, 2022.8.26
- 2.《21 年高速机装机快速, 22 年 Q1 业绩超预期-新产业年报及一季...》, 2022.4.22
- 3.《激励费用影响利润表现, 销售积极装机量提升-新产业三季报点评》, 2021.10.28

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

三季度业绩超预期, 海外市场装机数据亮眼**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,195	2,545	3,178	4,200	5,386
营业收入增长率	30.53%	15.97%	24.85%	32.16%	28.24%
归母净利润(百万元)	939	974	1,219	1,601	2,053
归母净利润增长率	21.56%	3.68%	25.19%	31.31%	28.28%
摊薄每股收益(元)	2.278	1.238	1.551	2.036	2.612
每股经营性现金流净额	2.37	0.98	1.32	1.99	2.58
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.55%	17.35%	20.04%	23.21%	25.16%
P/E	57.98	35.59	38.24	29.12	22.70
P/B	11.33	6.17	7.67	6.76	5.71

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简述

- 2022 年 10 月 20 日, 公司发布 2022 年三季度报告, 实现营业收入 22.97 亿元, 同比增长 21%, 实现归母净利润 9.25 亿元, 同比增长 39%; 扣非归母净利润 8.53 亿元, 同比增长 42%。
- 分季度看, 2022Q3 公司实现收入 8.80 亿元, 同比增长 32%, 归母净利润 3.55 亿元, 同比增长 50%。扣非归母净利润 3.30 亿元, 同比增长 51%。

经营分析

- **业绩超预期, 国内市场环比恢复迅速。**公司业绩表现超预期, 随着国内疫情恢复, 业绩环比增速明显, 季度环比收入增长 24%, 环比利润增长 36%。国内主营业务收入第三季度同比增长 35.32%。产品服务的国内市场终端客户数量超 8,457 家, 其中三级医院客户数量达 1329 家, 公司产品的三甲医院覆盖率提升为 53.97%, 未来有望持续突破, 保持稳健发展。
- **海外市场装机超预期, 未来市场预期。**海外业务随着前期装机数量的不断提升, 带动常规试剂的稳步增长, 2022 年第三季度海外业务收入同比增长 23.14%, 扣除新冠发光试剂影响后海外第三季度业务收入同比增长 32.50%。海外市场借鉴印度子公司经验, 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, 有望推动海外重点区域业务的持续增长。
- **大型机器占比提升, 试剂有望随之放量。**随着国内仪器推广策略调整, X 系列及中大型发光仪器销量占比增加, 22 年前三季度公司实现了全自动化学发光仪器销售/装机 4778 台, 同比增长 35%, 国内外市场 MAGLUMI X8 实现销售/装机 559 台。截至三季度末, 公司 MAGLUMI X8 和 MAGLUMI X3 国内外累计销售/装机分别达 1645 台和 2085 台, 有望拉动试剂的持续放量。

盈利调整与投资建议

- 我们维持前期盈利预测, 预计公司 22-24 年实现归母净利润 12.19 亿元、16.01 亿元、20.53 亿元, 同比增长 25%、31%、28%。EPS 分别为 1.55、2.04、2.61 元, 现价对应 PE 为 38、29、23 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 医保控费政策风险, 在研项目推进不达预期风险, 新产品上市推广进度不达预期风险, 院内需求受疫情影响风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,682	2,195	2,545	3,178	4,200	5,386	货币资金	1,980	1,075	618	959	1,442	2,458
增长率		30.5%	16.0%	24.9%	32.2%	28.2%	应收款项	234	221	280	321	389	467
主营业务成本	-337	-501	-734	-985	-1,344	-1,750	存货	237	459	645	728	956	1,198
%销售收入	20.0%	22.8%	28.8%	31.0%	32.0%	32.5%	其他流动资产	34	2,370	2,954	3,066	3,080	3,097
毛利	1,345	1,694	1,811	2,193	2,856	3,636	流动资产	2,485	4,125	4,497	5,074	5,867	7,219
%销售收入	80.0%	77.2%	71.2%	69.0%	68.0%	67.5%	%总资产	71.9%	77.7%	73.3%	75.9%	77.2%	79.5%
营业税金及附加	-8	-8	-10	-13	-17	-22	长期投资	138	129	284	184	184	184
%销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	569	804	1,130	1,236	1,340	1,451
销售费用	-328	-297	-370	-362	-462	-592	%总资产	16.5%	15.1%	18.4%	18.5%	17.6%	16.0%
%销售收入	19.5%	13.5%	14.5%	11.4%	11.0%	11.0%	无形资产	181	176	170	190	210	229
管理费用	-50	-207	-167	-222	-273	-323	非流动资产	973	1,181	1,638	1,614	1,738	1,867
%销售收入	3.0%	9.4%	6.6%	7.0%	6.5%	6.0%	%总资产	28.1%	22.3%	26.7%	24.1%	22.8%	20.5%
研发费用	-120	-151	-215	-222	-294	-377	资产总计	3,458	5,306	6,136	6,688	7,605	9,086
%销售收入	7.1%	6.9%	8.4%	7.0%	7.0%	7.0%	短期借款	0	0	1	83	0	0
息税前利润 (EBIT)	839	1,032	1,049	1,373	1,810	2,321	应付款项	107	211	255	274	381	503
%销售收入	49.9%	47.0%	41.2%	43.2%	43.1%	43.1%	其他流动负债	201	282	252	248	328	420
财务费用	7	-26	-29	14	22	40	流动负债	308	493	508	606	708	923
%销售收入	-0.4%	1.2%	1.1%	-0.4%	-0.5%	-0.7%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-17	-8	8	-1	0	0	其他长期负债	11	9	16	1	0	0
公允价值变动收益	0	1	19	0	0	0	负债	319	501	524	606	709	923
投资收益	41	58	53	20	20	20	普通股股东权益	3,139	4,804	5,612	6,082	6,896	8,162
%税前利润	4.6%	5.3%	4.7%	1.4%	1.1%	0.8%	其中：股本	370	412	787	787	787	787
营业利润	899	1,099	1,137	1,426	1,872	2,401	未分配利润	2,344	2,644	3,109	3,541	4,355	5,621
营业利润率	53.5%	50.0%	44.7%	44.9%	44.6%	44.6%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	0	-2	-2	0	0	0	负债股东权益合计	3,458	5,306	6,136	6,688	7,605	9,086
税前利润	898	1,097	1,136	1,426	1,872	2,401	比率分析						
利润率	53.4%	50.0%	44.6%	44.9%	44.6%	44.6%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-126	-158	-162	-207	-271	-348	每股指标						
所得税率	14.0%	14.4%	14.3%	14.5%	14.5%	14.5%	每股收益	2.086	2.278	1.238	1.551	2.036	2.612
净利润	773	939	974	1,219	1,601	2,053	每股净资产	8.474	11.651	7.134	7.736	8.772	10.383
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	2.115	2.369	0.983	1.324	1.990	2.584
归属于母公司的净利润	773	939	974	1,219	1,601	2,053	每股股利	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000
净利率	45.9%	42.8%	38.3%	38.4%	38.1%	38.1%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	24.61%	19.55%	17.35%	20.04%	23.21%	25.16%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	22.34%	17.70%	15.87%	18.23%	21.05%	22.60%
净利润	773	939	974	1,219	1,601	2,053	投入资本收益率	22.99%	18.40%	16.00%	19.04%	22.44%	24.32%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	28	99	103	95	107	121	主营业务收入增长率	21.54%	30.53%	15.97%	24.85%	32.16%	28.24%
非经营收益	-40	-39	-25	-13	-17	-20	EBIT增长率	14.00%	23.01%	1.59%	30.92%	31.85%	28.24%
营运资金变动	23	-23	-278	-259	-124	-122	净利润增长率	11.33%	21.56%	3.68%	25.19%	31.31%	28.28%
经营活动现金净流	783	977	773	1,042	1,566	2,033	总资产增长率	30.93%	53.45%	15.64%	9.00%	13.71%	19.48%
资本开支	-327	-253	-343	-173	-230	-250	资产管理能力						
投资	0	-2,299	-635	130	0	0	应收账款周转天数	46.6	36.9	35.4	35.0	32.0	30.0
其他	41	58	53	20	20	20	存货周转天数	233.5	253.6	274.5	270.0	260.0	250.0
投资活动现金净流	-285	-2,494	-925	-23	-210	-230	应付账款周转天数	63.2	55.5	67.0	65.0	68.0	70.0
股权募资	0	1,284	130	38	0	0	固定资产周转天数	115.7	105.0	98.6	79.6	60.6	47.9
债权募资	0	0	0	75	-83	0	偿债能力						
其他	-8	-631	-417	-789	-789	-787	净负债/股东权益	-63.08%	-70.25%	-60.99%	-60.55%	-61.61%	-64.49%
筹资活动现金净流	-8	654	-287	-677	-873	-787	EBIT利息保障倍数	-115.7	39.3	36.0	-101.5	-82.0	-57.6
现金净流量	487	-898	-453	342	483	1,016	资产负债率	9.22%	9.45%	8.53%	9.06%	9.32%	10.16%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	2	6	16	18	39
增持	0	1	4	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.14	1.20	1.22	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-10-29	买入	190.10	N/A
2	2021-03-31	买入	115.30	N/A
3	2021-04-27	买入	126.30	N/A
4	2021-08-20	买入	55.80	N/A
5	2021-10-28	买入	45.72	N/A
6	2022-04-22	买入	33.98	N/A
7	2022-08-26	买入	38.70	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402