

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

新产业(300832)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师
执业编号: S1500523080002
联系电话: 19328759065
邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师
执业编号: S1500523080011
联系电话: 15112098939
邮箱: caojialin@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

试剂放量增长，海外发展可期

2023年09月04日

事件：公司发布 2023 年半年报，公司 2023 年上半年实现营业收入 18.65 亿元 (yoy+31.64%)，归母净利润 7.50 亿元 (yoy+31.68%)，扣非归母净利润 6.87 亿元 (yoy+31.21%)。

点评：

- **大型机装机占比提升，带动试剂放量增长。**近年来，公司加大了大型机终端装机力度，2023H1 公司国内市场完成化学发光仪器装机 806 台，大型机装机占比达 61%，海外市场完成发光仪器销售 2271 台，在新一代 X 系列仪器驱动下，中大型机占比大幅提升，达到 55%，大型机占比提升反映了公司中大型客户的不断突破，仪器结构的优化带动试剂上量效果较为显著，2023H1 试剂实现收入 13.14 亿元 (yoy+ 32.81%)，其中 2023Q2 试剂收入国内同比增长超 58%，海外同比增长 88%。
- **深耕海外市场，本地化布局成效凸显，长期发展可期。**分区域来看，2023H1 国内业务实现收入 12.12 亿元 (yoy+32%)，海外业务实现收入 6.49 亿元 (yoy+32%)，其中已经设立子公司的 8 个国家合计收入占公司海外收入比重约 1/3，同比增速达到 46%，高于海外整体增长水平，我们认为主要是得益于公司在这些重点区域进行了本地化布局，渠道拓展、学术支持及技术服务等综合实力得到快速提升，为长期发展奠定了基础。
- **费用管理能力较强，盈利能力稳中有升。**分业务毛利率来看，试剂类业务毛利率较为稳定，约为 88.91%，随着 X 系列仪器销售，仪器类毛利率提升至 29.65%，推动公司销售毛利率提升 2.27pp 至 71.30%。费用率方面，2023H1 国内外差旅及展会频率有所增加，带动销售费用率上涨 2.72pp 至 17.49%，管理费用率在没有股份支付费用影响后回归到 2.99% 的水平，研发费用率为 9.22%，财务费用因汇兑收益收窄，略有上升。公司 2023 年上半年销售净利率为 40.21%，呈现稳中有升的趋势。
- **盈利预测：**我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 39.74 亿元、51.05 亿元、64.99 亿元，同比增速分别为 30.4%、28.5%、27.3%，归母净利润为 16.63 亿元、21.39 亿元、27.90 亿元，同比分别增长 25.2%、28.7%、30.4%，对应当前股价 PE 分别为 30、23、18 倍。
- **风险因素：**常规检测试剂上量不达预期风险、产品研发及注册失败风险、海外市场竞争加剧风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,545	3,047	3,974	5,105	6,499
增长率 YoY %	16.0%	19.7%	30.4%	28.5%	27.3%
归属母公司净利润 (百万元)	974	1,328	1,663	2,139	2,790
增长率 YoY%	3.7%	36.4%	25.2%	28.7%	30.4%
毛利率%	71.2%	70.3%	74.0%	76.2%	78.9%
净资产收益率ROE%	17.4%	20.8%	22.0%	22.1%	22.4%
EPS(摊薄)(元)	1.24	1.69	2.12	2.72	3.55
市盈率 P/E(倍)	51.09	37.46	29.92	23.25	17.83
市净率 P/B(倍)	8.86	7.77	6.59	5.13	3.99

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 9 月 1 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,497	4,822	5,935	7,969	10,695
货币资金	618	483	1,233	2,917	5,290
应收票据	0	5	4	5	7
应收账款	276	475	519	691	891
预付账款	34	21	35	40	43
存货	645	839	938	1,108	1,251
其他	2,924	2,999	3,207	3,209	3,211
非流动资产	1,638	2,192	2,424	2,663	2,888
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	687	716	737	743	739
无形资产	95	172	209	253	300
其他	856	1,303	1,478	1,666	1,848
资产总计	6,136	7,015	8,359	10,632	13,582
流动负债	508	584	755	888	1,049
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	171	177	215	253	282
其他	337	407	540	635	766
非流动负债	16	31	51	51	51
长期借款	0	0	0	0	0
其他	16	31	51	51	51
负债合计	524	615	806	940	1,100
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	5,612	6,399	7,553	9,692	12,482
负债和股东权益	6,136	7,015	8,359	10,632	13,582

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,545	3,047	3,974	5,105	6,499
同比(%)	16.0%	19.7%	30.4%	28.5%	27.3%
归属母公司净利润	974	1,328	1,663	2,139	2,790
同比	3.7%	36.4%	25.2%	28.7%	30.4%
毛利率(%)	71.2%	70.3%	74.0%	76.2%	78.9%
ROE%	17.4%	20.8%	22.0%	22.1%	22.4%
EPS(摊薄)(元)	1.24	1.69	2.12	2.72	3.55
P/E	51.09	37.46	29.92	23.25	17.83
P/B	8.86	7.77	6.59	5.13	3.99
EV/EBITDA	28.24	26.21	24.24	18.17	13.38

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,545	3,047	3,974	5,105	6,499
营业成本	734	906	1,032	1,218	1,372
营业税金及附加	10	12	16	20	26
销售费用	370	459	668	909	1,222
管理费用	167	5	135	179	247
研发费用	215	318	378	500	663
财务费用	29	-73	-29	-4	-10
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	53	61	86	109	141
其他	65	23	48	57	71
营业利润	1,137	1,504	1,909	2,450	3,191
营业外收支	-2	-2	0	0	0
利润总额	1,136	1,501	1,909	2,450	3,191
所得税	162	173	247	311	401
净利润	974	1,328	1,663	2,139	2,790
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	974	1,328	1,663	2,139	2,790
EBITDA	1,205	1,486	2,002	2,578	3,323
EPS(当年)(元)	1.24	1.69	2.12	2.72	3.55

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	773	962	1,721	1,945	2,599
净利润	974	1,328	1,663	2,139	2,790
折旧摊销	110	132	121	132	142
财务费用	27	-51	0	0	0
投资损失	-53	-61	-86	-109	-141
营运资金变	-278	-389	15	-217	-192
其它	-6	3	8	-1	-1
投资活动现金流	-925	-594	-467	-261	-226
资本支出	-343	-403	-365	-370	-366
长期投资	-635	-262	0	0	0
其他	53	70	-102	109	141
筹资活动现金流	-287	-497	-511	0	0
吸收投资	130	0	-16	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-413	-472	-550	0	0
现金流净增加额	-453	-138	750	1,684	2,373

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在 PCC 佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2 年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022 年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，2022 年 4 月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块研究工作，曾在长城证券研究所医药团队工作。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2 年证券从业经验，2022 年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI 医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。