

新产业 (300832.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

海外增长有力，国内展现经营韧性

业绩简评

2023年10月26日，公司发布2023年三季度报告。3Q23公司实现收入29.08亿元(+27%)，归母净利润11.87亿元(+28%)，扣非归母净利润11.02亿元(+29%)；
 3Q23单季度实现收入10.43亿元(+19%)，归母净利润4.37亿元(+23%)，扣非归母净利润4.15亿元(+26%)。

经营分析

结构优化毛利稳步提升，高研发投入新品进展顺利。3Q23公司实现销售毛利率72.40%(+3pct)，净利率40.81%。毛利率优化主要系新增装机中中大型仪器装机占比提升带动高毛利试剂放量。此外公司坚持高研发投入，3Q23研发费用率为9.33%。

专注发光28年，打造全球影响力品牌。海外市场增长稳健，是国内最早一批出海的化学发光企业，截至三季度，公司约有超过29500台全自动化学发光仪器布局全球152个国家和地区的实验室运行。继印度市场出色本地化运营模式搭建后，有望在全球其他重点市场进行复制，伴随着近年来海外的迅速装机，试剂量有望迎来重要拐点。

国内市场高速仪器先发优势明显，有望在国产替代过程中率先受益。公司X8高速机型领先市场推出，有一定的先发优势，三级医院的覆盖率逐年提高，根据公司公告，截至二季度末，公司由三级医院贡献的测试量占国内总测试量比重达到43%，较去年同期提升1.3pct，伴随中大型仪器的增长，未来有望持续提升。

专注发光，持续深化研发。公司多年来保持持续高研发投入，进入三季度以来，获得抗心磷脂抗体、肺炎衣原体IgG抗体、肺炎衣原体IgM抗体等多项试剂注册证书，根据市场需求快速反馈推出产品，有望持续夯实发光业务的长期发展。

盈利预测、估值与评级

我们看好未来公司国内外业务的综合发展，我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为16.55、21.04、26.52亿元，增长25%、27%、26%，EPS分别为2.11、2.68、3.38元，现价对应PE为29、23、18倍，维持“买入”评级。

风险提示

国际宏观环境风险，政策降价超预期风险，汇率波动风险，产品推广不达预期风险等。

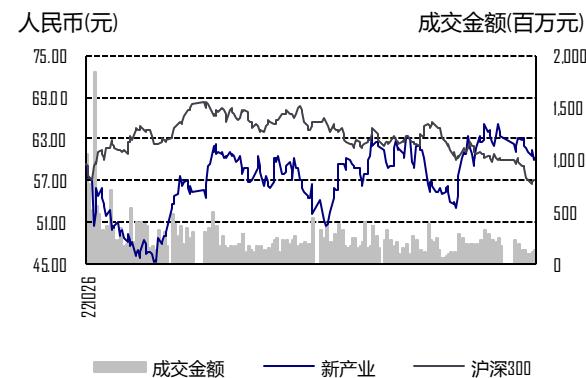
医药组

分析师：袁维（执业S1130518080002）
 yuan_wei@gjzq.com.cn

市价(人民币)：60.24元

相关报告：

- 《新产业公司点评：国内海外齐发力，产品结构持续优化》，2023.8.25
- 《新产业公司点评：海外大型机持续突破，国内市场稳健增长》，2023.4.7



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,545	3,047	3,961	5,070	6,439
营业收入增长率	15.97%	19.70%	30.00%	28.00%	27.00%
归母净利润(百万元)	974	1,328	1,655	2,104	2,652
归母净利润增长率	3.68%	36.38%	24.64%	27.11%	26.03%
摊薄每股收益(元)	1.238	1.689	2.107	2.678	3.375
每股经营性现金流净额	0.98	1.22	1.55	2.50	3.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.35%	20.75%	22.72%	24.46%	25.33%
P/E	35.59	29.68	28.60	22.50	17.85
P/B	6.17	6.16	6.50	5.50	4.52

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,195	2,545	3,047	3,961	5,070	6,439
增长率	16.0%	19.7%	30.0%	28.0%	27.0%	
主营业务成本	-501	-734	-906	-1,157	-1,496	-1,932
%销售收入	22.8%	28.8%	29.7%	29.2%	29.5%	30.0%
毛利	1,694	1,811	2,141	2,804	3,574	4,507
%销售收入	77.2%	71.2%	70.3%	70.8%	70.5%	70.0%
营业税金及附加	-8	-10	-12	-14	-20	-26
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-297	-370	-459	-523	-659	-837
%销售收入	13.5%	14.5%	15.1%	13.2%	13.0%	13.0%
管理费用	-207	-167	-5	-79	-101	-129
%销售收入	9.4%	6.6%	0.2%	2.0%	2.0%	2.0%
研发费用	-151	-215	-318	-317	-406	-515
%销售收入	6.9%	8.4%	10.4%	8.0%	8.0%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	1,032	1,049	1,347	1,872	2,388	3,001
%销售收入	47.0%	41.2%	44.2%	47.3%	47.1%	46.6%
财务费用	-26	-29	73	15	33	61
%销售收入	1.2%	1.1%	-2.4%	-0.4%	-0.7%	-0.9%
资产减值损失	-8	8	-15	-1	0	0
公允价值变动收益	1	19	16	0	0	0
投资收益	58	53	61	30	20	20
%税前利润	5.3%	4.7%	4.1%	1.5%	0.8%	0.6%
营业利润	1,099	1,137	1,504	1,936	2,461	3,101
营业利润率	50.0%	44.7%	49.3%	48.9%	48.5%	48.2%
营业外收支	-2	-2	-2	0	0	0
税前利润	1,097	1,136	1,501	1,936	2,461	3,101
利润率	50.0%	44.6%	49.3%	48.9%	48.5%	48.2%
所得税	-158	-162	-173	-281	-357	-450
所得税率	14.4%	14.3%	11.5%	14.5%	14.5%	14.5%
净利润	939	974	1,328	1,655	2,104	2,652
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	939	974	1,328	1,655	2,104	2,652
净利率	42.8%	38.3%	43.6%	41.8%	41.5%	41.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	939	974	1,328	1,655	2,104	2,652
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	99	103	147	133	177	192
非经营收益	-39	-25	-124	-31	-19	-20
营运资金变动	-23	-278	-389	-537	-300	-300
经营活动现金净流	977	773	962	1,220	1,962	2,523
资本开支	-253	-343	-403	-42	-230	-250
投资	-2,299	-635	-262	137	180	0
其他	58	53	70	30	20	20
投资活动现金净流	-2,494	-925	-594	125	-30	-230
股权募资	1,284	130	0	16	0	0
债权募资	0	0	0	18	-25	0
其他	-631	-417	-497	-787	-787	-786
筹资活动现金净流	654	-287	-497	-753	-812	-786
现金净流量	-898	-453	-138	591	1,121	1,507

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,075	618	483	1,075	2,195	3,702
应收账款	221	280	486	673	771	891
存货	459	645	839	956	1,240	1,607
其他流动资产	2,370	2,954	3,014	3,254	3,086	3,101
流动资产	4,125	4,497	4,822	5,958	7,292	9,301
%总资产	77.7%	73.3%	68.7%	75.4%	78.5%	81.9%
长期投资	129	284	562	275	275	275
固定资产	804	1,130	1,322	1,325	1,367	1,414
%总资产	15.1%	18.4%	18.8%	16.8%	14.7%	12.5%
无形资产	176	170	242	337	349	360
非流动资产	1,181	1,638	2,192	1,940	1,993	2,052
%总资产	22.3%	26.7%	31.3%	24.6%	21.5%	18.1%
资产总计	5,306	6,136	7,015	7,898	9,285	11,353
短期借款	0	1	1	25	0	0
应付款项	211	255	259	292	385	507
其他流动负债	282	252	323	295	297	377
流动负债	493	508	584	612	682	884
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	9	16	31	1	0	0
负债	501	524	615	613	683	885
普通股股东权益	4,804	5,612	6,399	7,285	8,603	10,468
其中：股本	412	787	786	786	786	786
未分配利润	2,644	3,109	3,874	4,743	6,061	7,927
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	5,306	6,136	7,015	7,898	9,285	11,353

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	2.278	1.238	1.689	2.107	2.678	3.375
每股净资产	11.651	7.134	8.141	9.272	10.949	13.323
每股经营现金流净流	2.369	0.983	1.224	1.552	2.496	3.209
每股股利	1.000	0.600	0.700	1.000	1.000	1.000
回报率						
净资产收益率	19.55%	17.35%	20.75%	22.72%	24.46%	25.33%
总资产收益率	17.70%	15.87%	18.93%	20.96%	22.66%	23.36%
投入资本收益率	18.40%	16.00%	18.54%	21.89%	23.73%	24.51%
增长率						
主营业务收入增长率	30.53%	15.97%	19.70%	30.00%	28.00%	27.00%
EBIT增长率	23.01%	1.59%	28.44%	38.96%	27.59%	25.65%
净利润增长率	21.56%	3.68%	36.38%	24.64%	27.11%	26.03%
总资产增长率	53.45%	15.64%	14.33%	12.59%	17.57%	22.27%
资产管理能力						
应收账款周转天数	36.9	35.4	45.0	61.5	55.0	50.0
存货周转天数	253.6	274.5	299.0	302.0	303.0	304.0
应付账款周转天数	55.5	67.0	70.1	66.0	68.0	70.0
固定资产周转天数	105.0	98.6	85.8	110.5	82.1	61.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-70.25%	-60.99%	-51.50%	-53.04%	-58.22%	-62.24%
EBIT利息保障倍数	39.3	36.0	-18.6	-122.6	-72.4	-49.2
资产负债率	9.45%	8.53%	8.77%	7.76%	7.35%	7.79%

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 二月内 三月内 六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-10-28	买入	45.72	N/A
2	2022-04-22	买入	33.98	N/A
3	2022-08-26	买入	38.70	N/A
4	2022-10-21	买入	59.30	N/A
5	2023-04-07	买入	58.95	N/A
6	2023-08-25	买入	54.73	N/A

来源：国金证券研究所

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



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：021-80234211

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 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806