

新产业 (300832.SZ)

单三季度归母净利润同比增长 23%，海外业务增长显著

买入

核心观点

单三季度收入利润均实现快速增长。2023Q1-3 公司实现营收 29.08 亿 (+26.6%)，归母净利润 11.87 亿 (+28.4%)，扣非归母净利润 11.02 亿 (+29.2%)。其中第三季度营收 10.43 亿 (+18.6%)，归母净利润 4.37 亿 (+23.0%)，扣非归母净利润 4.15 亿 (+25.9%)。

海外业务增长显著，仪器装机结构持续优化。分区域看，Q1-3 国内营收 19.33 亿元，同比增长 24.2%，其中单三季度国内试剂增速符合预期，仪器增速受到行业监管的短期影响；海外营收 9.68 亿元，同比增长 31.7%，试剂收入增速预计快于仪器收入，表明前两年在海外的快速装机正在拉动终端试剂消耗，试剂放量趋势逐步明朗。分业务看，Q1-3 试剂类营收同比增长 28.5%，仪器类营收同比增长 21.9%。截至 2023 年前三季度，国内外 X8 实现销售/装机 646 台。

单季度毛净利率同比提升，试剂及仪器研发项目顺利推进。2023Q3 毛利率 74.4% (+4.0pp)，环比增加 0.74pp，毛利率增长预计主要由于试剂收入占比提升所致。销售费用率 15.2% (+1.1pp)，主要为展会费用和差旅费增长；管理费用率 3.2% (-0.6pp)；研发费用率 9.5% (-0.9pp)；财务费用率 0.5% (+3.2pp)，主要为汇兑损益变动影响。归母净利率 41.9% (+1.6pp)，扣非归母净利率 39.8% (+2.3pp)。公司仪器在研项目中有化学发光 X10、生化 C10、凝血 H6、流水线 T8 多款机器处于样机阶段，分子 R8 处于转生产阶段，平台化优势不断增强。前三季度经营性现金流量净额为 9.27 亿 (+38.9%)，销售回款情况良好，现金流保持健康优质。

投资建议：2023 年前三季度仪器装机稳步推进，中大型机占比不断提升，装机结构持续优化。维持盈利预测，预计 2023-25 年归母净利润为 16.61/21.64/27.75 亿，同比增长 25.1%/30.3%/28.2%，当前股价对应 PE 30.5/23.4/18.3X。新产业生物是化学发光免疫分析领域的龙头，拥有技术、生产和销售等方面的多重优势，坚实庞大的装机基础未来将持续带动试剂销售，促进进口替代，同时国际化和平台化布局将开启新成长曲线，维持“买入”评级。

风险提示：体外诊断集采降价风险；行业竞争加剧导致降价的风险；海外拓展不及预期的风险；新业务领域拓展不及预期的风险。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,545	3,047	4,024	5,196	6,599
(+/-%)	16.0%	19.7%	32.1%	29.1%	27.0%
净利润(百万元)	974	1328	1661	2164	2775
(+/-%)	3.7%	36.4%	25.1%	30.3%	28.2%
每股收益(元)	1.24	1.69	2.11	2.75	3.53
EBIT Margin	41.2%	44.2%	43.8%	45.0%	46.4%
净资产收益率 (ROE)	17.4%	20.8%	22.5%	24.9%	26.8%
市盈率 (PE)	52.1	38.2	30.5	23.4	18.3
EV/EBITDA	44.9	35.2	27.9	21.1	16.3
市净率 (PB)	9.04	7.92	6.86	5.83	4.89

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗器械

证券分析师：张超

0755-81982940

zhangchao4@guosen.com.cn

S0980522080001

证券分析师：张佳博

021-60375487

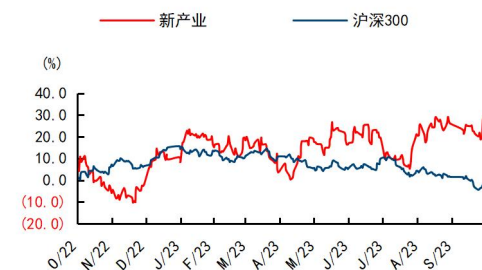
cnzhangjiabo@guosen.com.cn

S0980523050001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	64.50 元
总市值/流通市值	50679/45047 百万元
52 周最高价/最低价	66.50/45.47 元
近 3 个月日均成交额	156.69 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

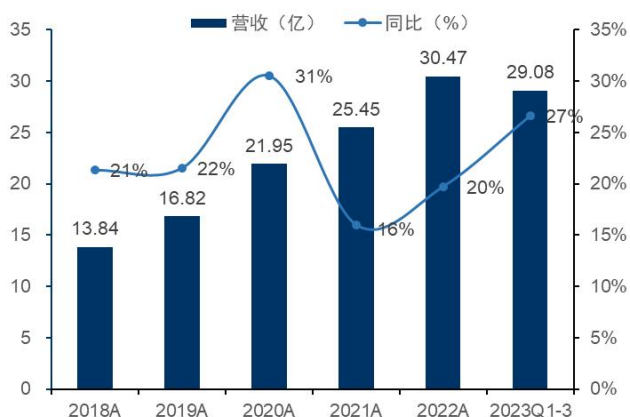
相关研究报告

《新产业 (300832.SZ) —2023 年中报点评：23H1 营收净利同比增长 32%，试剂收入增长加速》——2023-09-03

《新产业 (300832.SZ) —2022 年年报点评：归母净利润同比增长 36%，仪器销售和装机结构持续优化》——2023-04-10

《新产业 (300832.SZ) —化学发光领导者，加速国际化和平台化布局》——2023-03-03

图1: 新产业营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 新产业单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 新产业归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



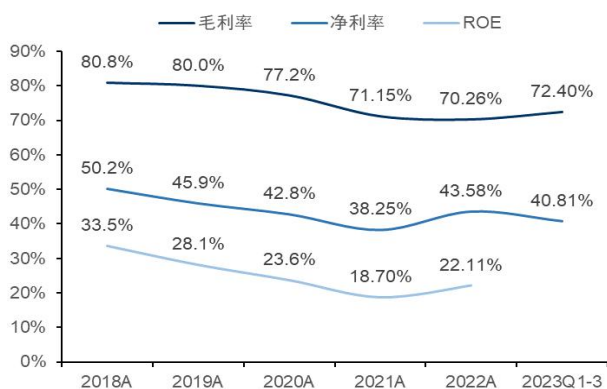
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 新产业单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



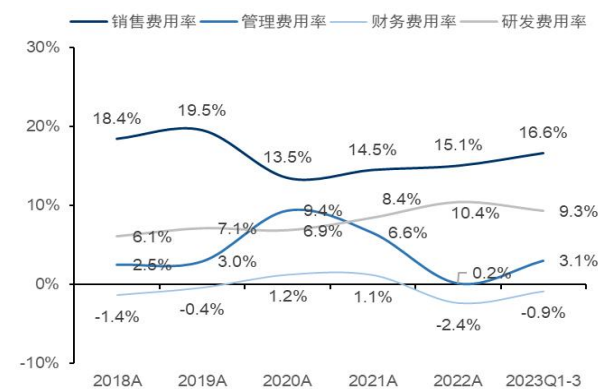
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 新产业毛利率、净利率变化情况



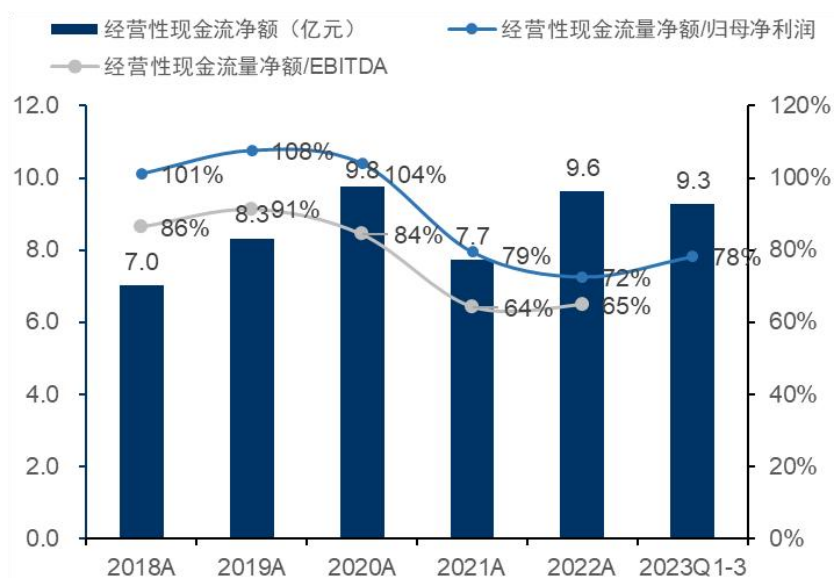
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 新产业三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 新产业经营性现金流情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (23/10/27)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (22A)	PEG (23E)	投资评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
300832	新产业	64.50	507	1.24	2.11	2.75	3.53	51.9	30.5	23.4	18.3	21%	0.8	买入
603658	安图生物	43.15	253	1.66	2.24	2.77	3.42	26.0	19.2	15.6	12.6	15%	0.7	无评级
300760	迈瑞医疗	265.85	3223	6.59	9.56	11.52	13.87	40.4	27.8	23.1	19.2	32%	1.1	买入
688575	亚辉龙	20.68	117	0.53	0.68	0.90	1.19	39.0	30.4	22.9	17.3	48%	0.7	无评级
300463	迈克生物	15.55	95	1.73	0.52	0.78	1.10	9.0	29.7	19.9	14.2	13%	0.4	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 除新产业、迈瑞医疗、迈克生物外, 其余均为wind一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	618	483	889	1391	2110	营业收入	2545	3047	4024	5196	6599
应收款项	280	486	542	764	930	营业成本	734	906	1169	1462	1779
存货净额	645	839	1121	1381	1701	营业税金及附加	10	12	16	21	26
其他流动资产	139	53	161	208	264	销售费用	370	459	587	753	944
流动资产合计	4497	4822	5970	7326	9017	管理费用	167	5	120	147	182
固定资产	1130	1322	1475	1574	1834	研发费用	215	318	378	483	614
无形资产及其他	95	172	167	161	155	财务费用	29	(73)	(52)	(31)	13
投资性房地产	413	698	698	698	698	投资收益	53	61	80	100	120
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	19	16	0	0	0
资产总计	6136	7015	8309	9759	11704	其他收入	(169)	(310)	(331)	(426)	(547)
短期借款及交易性金融负债	1	1	2	3	5	营业利润	1137	1504	1933	2518	3228
应付款项	171	177	262	311	388	营业外净收支	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
其他流动负债	335	406	613	710	905	利润总额	1136	1501	1931	2516	3227
流动负债合计	508	584	877	1024	1298	所得税费用	162	173	270	352	452
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	16	31	36	41	46	归属于母公司净利润	974	1328	1661	2164	2775
长期负债合计	16	31	36	41	46	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	524	615	913	1065	1344	净利润	974	1328	1661	2164	2775
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(8)	0	0	0	0
股东权益	5612	6399	7396	8694	10359	折旧摊销	94	112	96	125	148
负债和股东权益总计	6136	7015	8309	9759	11704	公允价值变动损失	(19)	(16)	0	0	0
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	29	(73)	(52)	(31)	13
每股收益	1.24	1.69	2.11	2.75	3.53	营运资本变动	(437)	(507)	(148)	(378)	(264)
每股红利	0.53	0.60	0.85	1.10	1.41	其它	8	0	0	0	0
每股净资产	7.13	8.14	9.41	11.06	13.18	经营活动现金流	612	918	1608	1911	2658
ROIC	33%	40%	42%	48%	57%	资本开支	0	(311)	(243)	(219)	(401)
ROE	17%	21%	22%	25%	27%	其它投资现金流	(515)	(146)	(296)	(326)	(430)
毛利率	71%	70%	71%	72%	73%	投资活动现金流	(515)	(457)	(539)	(544)	(831)
EBIT Margin	41%	44%	44%	45%	46%	权益性融资	130	0	0	0	0
EBITDA Margin	45%	48%	46%	47%	49%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	16%	20%	32%	29%	27%	支付股利、利息	(413)	(472)	(664)	(866)	(1110)
净利润增长率	4%	36%	25%	30%	28%	其它融资现金流	143	349	1	1	2
资产负债率	9%	9%	11%	11%	11%	融资活动现金流	(554)	(595)	(664)	(865)	(1108)
息率	0.8%	0.9%	1.3%	1.7%	2.2%	现金净变动	(457)	(134)	406	502	719
P/E	52.1	38.2	30.5	23.4	18.3	货币资金的期初余额	1075	618	483	889	1391
P/B	9.0	7.9	6.9	5.8	4.9	货币资金的期末余额	618	483	889	1391	2110
EV/EBITDA	44.9	35.2	27.9	21.1	16.3	企业自由现金流	556	485	1219	1538	2115
						权益自由现金流	699	834	1234	1563	2155

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032