

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

邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

试剂放量增长, 海外发展可期

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

业绩持续增长, 大型机助力试剂放量

2024年04月12日

事件:公司发布2023年年报,2023年实现营业收入39.30亿元(yoy+29%),实现归母净利润16.54亿元(yoy+25%),扣非归母净利润15.47亿元(yoy+25%),经营活动产生的现金流量净额14.18亿元(yoy+47%),其中四季度实现营业收入10.22亿元(yoy+36%),归母净利润4.67亿元(yoy+16%),扣非归母净利润4.46亿元(yoy+15%)。

点评:

- **国内高速机助力突破三级医院客群,海外仪器装机结构优化推动试剂放量增长。**分区域来看:①在国内市场,公司持续推动X8、X6装机,2023年完成发光仪装机量达1465台(大型机占比达63%),中高速机型的推广助力公司拓展大型医疗终端客户数量,公司2023年新增三级医院客户155家,大客户的拓展叠加国内诊疗的恢复,推动公司2023年在国内实现营收26.01亿元(yoy+26%),其中仪器增长33.53%,试剂增长23.73%。②在海外市场,公司加大重点国家的本地化建设,提升区域服务能力,2023年海外市场实现营业收入13.19亿元(yoy+36%),其中仪器收入增长16.91%,得益于海外仪器结构优化(中大型发光仪器销售占比增长20pp),试剂放量增长,收入同比增长54.56%。
- **“试剂占比提升+仪器结构调整”提振盈利能力,研发持续加码,产品实力持续加强。**分产品来看,公司2023年实现试剂收入28.58亿元(yoy+31%),收入占比达72.74%(yoy+0.97pp),仪器收入为10.61亿元(yoy+24%),其中仪器得益于X系列及中大型发光仪器销量占比增加,毛利率提升6.6pp。试剂占比提升,叠加仪器结构调整,推动公司主营业务综合毛利率增长2.65pp至73.15%。从研发角度来看,公司秉持“实现产品销售一代、研发一代、储备一代”的理念,2023年持续加大研发投入,产生研发费用3.66亿元,产品管线不断丰富,凝血、生化、分子等新机型不断推出,我们认为丰富的仪器型号及类型、齐全的试剂菜单将有效提升公司的产品竞争力,未来成长可期。
- **盈利预测:**我们预计公司2024-2026年营业收入分别为50.19、63.78、80.44亿元,同比增速分别为27.7%、27.1%、26.1%,实现归母净利润为20.74、26.32、33.78亿元,同比分别增长25.4%、26.9%、28.3%,对应当前股价PE分别为25、20、15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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3,047	3,930	5,019	6,378	8,044
增长率 YoY %	19.7%	29.0%	27.7%	27.1%	26.1%
归属母公司净利润 (百万元)	1,328	1,654	2,074	2,632	3,378
增长率 YoY%	36.4%	24.5%	25.4%	26.9%	28.3%
毛利率%	70.3%	73.0%	73.9%	75.0%	76.7%
净资产收益率ROE%	20.8%	21.9%	23.5%	24.9%	26.5%
EPS(摊薄)(元)	1.69	2.10	2.64	3.35	4.30
市盈率 P/E(倍)	39.31	31.56	25.16	19.83	15.45
市净率 P/B(倍)	8.16	6.92	5.90	4.94	4.09

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 11 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,822	5,064	6,358	8,000	10,170
货币资金	483	1,048	1,964	3,122	4,791
应收票据	5	11	10	14	18
应收账款	475	620	743	966	1,212
预付账款	21	23	34	39	46
存货	839	917	1,160	1,410	1,651
其他	2,999	2,444	2,446	2,449	2,451
非流动资产	2,192	3,158	3,389	3,629	3,851
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	716	1,266	1,452	1,635	1,794
无形资产	172	169	193	217	236
其他	1,303	1,723	1,744	1,777	1,821
资产总计	7,015	8,222	9,747	11,629	14,021
流动负债	584	591	816	987	1,183
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	177	127	214	246	284
其他	407	464	602	742	899
非流动负债	31	87	87	87	87
长期借款	0	0	0	0	0
其他	31	87	87	87	87
负债合计	615	678	902	1,074	1,270
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	6,399	7,544	8,845	10,556	12,751
负债和股东权益	7,015	8,222	9,747	11,629	14,021

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,047	3,930	5,019	6,378	8,044
同比(%)	19.7%	29.0%	27.7%	27.1%	26.1%
归属母公司净利润	1,328	1,654	2,074	2,632	3,378
同比(%)	36.4%	24.5%	25.4%	26.9%	28.3%
毛利率(%)	70.3%	73.0%	73.9%	75.0%	76.7%
ROE%	20.8%	21.9%	23.5%	24.9%	26.5%
EPS(摊薄)(元)	1.69	2.10	2.64	3.35	4.30
P/E	39.31	31.56	25.16	19.83	15.45
P/B	8.16	6.92	5.90	4.94	4.09
EV/EBITDA	26.21	29.58	19.66	15.11	11.47

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,047	3,930	5,019	6,378	8,044
营业成本	906	1,062	1,308	1,593	1,872
营业税金及附加	12	15	20	25	32
销售费用	459	630	843	1,097	1,408
管理费用	5	107	171	223	306
研发费用	318	366	477	625	821
财务费用	-73	-31	-43	-29	-47
减值损失合	0	0	0	0	0
投资净收益	61	74	86	109	141
其他	23	42	43	52	66
营业利润	1,504	1,895	2,372	3,005	3,860
营业外收支	-2	-2	0	0	0
利润总额	1,501	1,893	2,372	3,005	3,860
所得税	173	239	298	373	482
净利润	1,328	1,654	2,074	2,632	3,378
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,328	1,654	2,074	2,632	3,378
EBITDA	1,486	2,042	2,555	3,249	4,135
EPS(当年)(元)	1.69	2.11	2.64	3.35	4.30

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	962	1,418	2,061	2,482	3,253
净利润	1,328	1,654	2,074	2,632	3,378
折旧摊销	132	179	226	273	321
财务费用	-51	-9	0	0	0
投资损失	-61	-74	-86	-109	-141
营运资金变	-389	-330	-159	-318	-310
其它	3	-1	5	4	4
投资活动现金流	-594	-291	-370	-403	-402
资本支出	-403	-322	-447	-502	-531
长期投资	-262	-53	-9	-10	-11
其他	70	85	86	109	141
筹资活动现金流	-497	-569	-786	-921	-1,182
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-472	-548	-786	-921	-1,182
现金流净增加额	-138	568	913	1,158	1,669

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，医药研究员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC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，医药研究员，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。

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

赵晓翔，医药研究员，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。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

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 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	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。