

## 业绩符合预期，国内外业务保持高速增长

### —2023 年年报业绩点评

新产业(300832)

推荐 (维持)

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

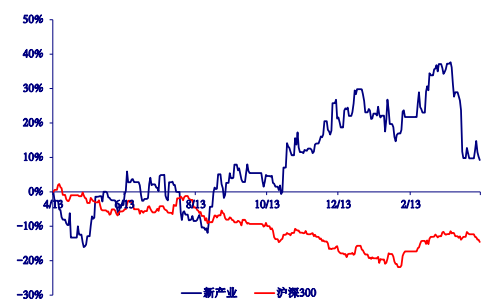
研究助理: 孟熙

市场数据

2024-04-12

A 股收盘价(元)	65.81
A 股一年内最高价(元)	83.50
A 股一年内最低价(元)	49.25
沪深 300	3475.84
市盈率	31.27
总股本(万股)	78571.88
实际流通 A 股(万股)	69837.31
限售的流通 A 股(万股)	8734.56
流通 A 股市值(亿元)	459.60

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】公司点评\_新产业(300832): 业绩略好于预期, 国内外持续高增长 20230825

【银河医药】公司点评\_新产业(300832): 仪器装机高速增长放量延续, 有望引领长期业绩成长 20230430

【银河医药】公司点评\_新产业(300832): 高装机带来稳健高速增长, 海外提速提升公司长期价值 20230407

【银河医药】公司点评\_新产业(300832): 业绩超预期增长, 化学发光保持高景气 20221020

#### 核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年年度报告, 公司 2023 年全年实现营业收入 39.30 亿元 (+28.97%), 归母净利润 16.54 亿元 (+24.53%), 扣非净利润 15.47 亿元 (+24.72%), 经营性现金流 14.18 亿元 (+47.37%); 2023Q4 实现营业收入 10.22 亿元 (+36.16%), 归母净利润 4.67 亿元 (+15.77%), 扣非净利润 4.46 亿元 (+14.98%)。
- **国内: 高速机顺利推广, 带动试剂销量稳步提升。** 2023 年公司国内主营业务实现收入 26.01 亿元 (+25.53%), 其中: ①**仪器:** 营收同比增长 33.53%, 主要受益于 X8、X6 等高速机型的顺利推广, 公司全年实现全自动化学发光仪器装机 1,465 台 (大型机占比 63.34%); ②**试剂:** 营收同比增长 23.73%, 随着公司服务覆盖的三级医院 (2023 年新增 155 家), 尤其是三甲医院 (2023 年新增 67 家) 持续增加, 国内中大型机器及流水线产品装机增长, 未来公司国内试剂业务收入有望持续保持稳定增长。
- **海外: 试剂业务增速亮眼, 全球影响力持续构建。** 2023 年公司海外业务实现营业收入 13.19 亿元 (+36.16%), 其中: ①**仪器:** 收入同比增长 16.91%, 全年实现发光仪器销售 3,564 台, 中大型机占比 56.73% (+20.19pct); ②**试剂:** 收入同比增长 54.56%, 主要受益于海外市场装机数量的快速增长及中大型机占比的持续提升。通过积极的学术推广与营销体系优化, 叠加海外产线和渠道的日益完善, 公司海外市场覆盖的广度与深度进一步提升, 目前公司已完成海外 10 家全资子公司的设立, 推动海外重点区域业务持续增长。
- **收入结构持续优化, 盈利能力日益提升。** 公司 2023 年全年毛利率为 72.96% (+2.7pct), 国内/国外分别为 76.59% (-0.75pct) / 65.80% (+9.93pct), 试剂/仪器分别为 89.28% (+0.27pct) / 29.70% (+6.60pct)。其中仪器类产品毛利率提升主要基于 X 系列及中大型发光仪器销量占比增加, 试剂类产品毛利率稳中有升, 预计主要得益于自产降本效应的进一步显现及产品放量带来的生产成本摊薄, 国内外毛利率变动主要与营收结构相关。此外, 截至 2023 年, 公司业务已覆盖国内 1,535 家三甲医院, 覆盖率达 57.46%, 并为 152 个海外国家/地区的医疗终端提供服务, 高等级医院的覆盖率提升及更多海外国家/地区的持续突破, 为公司未来试剂上量打下良好基础。
- **研发保持较高投入水平, 仪器及试剂产线愈发丰富。** 2023 年公司研发投入 3.66 亿元 (+15.21%), 占营收比例为 9.31% (-1.12pct)。研发成果方面: 1) 试剂: 持续发挥关键原料研发平台优势, 已实现 25-羟基维生素 D、醛固酮、雌二醇、游离三碘甲状腺原氨酸、总三碘甲状腺原氨酸、他克莫司共 6 项小分子双抗体夹心法试剂开发; 2) 仪器: 秉承“销售一代、研发一代、储备一代”目标, 已实现 Molecision R8 全自动核酸检测分析系统、Biossays E6 Plus、MAGLUMI X10、Biossays C10、HEMOLUMI H6 及 SATLARS T8 的转生产。截至 2023 年, 公司面向全球销售 10 款全自动化学发光免疫分析仪, 以及 199 项配套试剂 (获欧盟准入 188 项; 国内获证 245 个, 覆盖试剂 172 项), 涵盖肿瘤标志物、甲状腺、传染病、性腺、心肌标志物、炎症监测、糖代谢、骨代谢、肝纤维化、自身免疫抗体等检测项目。

- **投资建议：**公司是国产化学发光龙头，国内外高端机型及流水线持续装机放量，带动试剂业务高速增长。我们预计公司 2024 年-2026 年归母净利润分别为 20.63/25.36/30.63 亿元，同比增长 24.77%/22.89%/20.80%，EPS 分别为 2.63/3.23/3.90 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 25/20/17 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**海外市场拓展不及预期的风险、集采导致降价幅度超预期的风险、试剂上量、行业竞争加剧的风险。

表1：主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3929.66	4954.83	6145.02	7432.64
收入增长率%	28.97	26.09	24.02	20.95
归母净利润(百万元)	1653.65	2063.34	2535.67	3063.18
利润增速%	24.53	24.77	22.89	20.80
毛利率%	72.96	72.50	71.24	70.70
摊薄 EPS(元)	2.10	2.63	3.23	3.90
PE	31.27	25.06	20.39	16.88
PB	6.85	5.38	4.25	3.40
PS	13.16	10.44	8.41	6.96

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 附录：

### (一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	5064.00	7273.87	10005.31	13268.69	营业收入	3929.66	4954.83	6145.02	7432.64
现金	1048.27	2944.01	5068.24	7669.10	营业成本	1062.48	1362.75	1767.11	2177.73
应收账款	620.48	582.24	705.03	832.11	营业税金及附加	15.25	19.82	24.58	29.73
其它应收款	6.51	8.09	10.04	12.14	营业费用	630.31	792.83	979.11	1180.81
预付账款	23.09	29.91	37.02	43.44	管理费用	106.96	129.30	153.37	178.86
存货	916.79	1267.77	1742.12	2267.91	财务费用	-30.52	-31.45	-88.32	-152.05
其他	2448.86	2441.85	2442.87	2443.99	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	3158.49	3149.59	3145.68	3137.86	公允价值变动收益	18.55	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	74.39	98.62	119.75	136.10
固定资产	1266.31	1239.04	1194.40	1134.15	营业利润	1895.42	2363.16	2910.23	3523.25
无形资产	169.46	247.37	325.28	403.20	营业外收入	0.26	0.26	0.26	0.26
其他	1722.72	1663.18	1626.00	1600.51	营业外支出	2.61	2.61	2.61	2.61
<b>资产总计</b>	8222.49	10423.46	13150.99	16406.55	利润总额	1893.07	2360.80	2907.88	3520.89
<b>流动负债</b>	591.48	717.60	909.45	1101.84	所得税	239.41	297.46	372.21	457.72
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	1653.65	2063.34	2535.67	3063.18
应付账款	126.99	246.55	309.88	369.79	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	464.49	471.05	599.57	732.05	归属母公司净利润	1653.65	2063.34	2535.67	3063.18
<b>非流动负债</b>	86.61	86.61	86.61	86.61	EBITDA	2041.75	2523.92	3009.14	3562.34
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	2.10	2.63	3.23	3.90
其他	86.61	86.61	86.61	86.61					
<b>负债合计</b>	678.09	804.20	996.06	1188.45	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	28.97%	26.09%	24.02%	20.95%
归属母公司股东权益	7544.40	9619.25	12154.93	15218.10	营业利润	26.06%	24.68%	23.15%	21.06%
<b>负债和股东权益</b>	8222.49	10423.46	13150.99	16406.55	归属母公司净利润	24.53%	24.77%	22.89%	20.80%
					毛利率	72.96%	72.50%	71.24%	70.70%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	净利率	42.08%	41.64%	41.26%	41.21%
<b>经营活动现金流</b>	1418.29	1973.64	2192.50	2652.79	ROE	21.92%	21.45%	20.86%	20.13%
净利润	1653.65	2063.34	2535.67	3063.18	ROIC	21.55%	21.15%	20.22%	19.25%
折旧摊销	179.20	194.57	189.58	193.49	资产负债率	8.25%	7.72%	7.57%	7.24%
财务费用	-9.41	0.00	0.00	0.00	净负债比率	-13.83%	-30.55%	-41.65%	-50.36%
投资损失	-74.39	-98.62	-119.75	-136.10	流动比率	8.56	10.14	11.00	12.04
营运资金变动	-329.65	-188.00	-415.36	-470.13	速动比率	6.37	7.83	8.65	9.62
其它	-1.11	2.35	2.35	2.35	总资产周转率	0.52	0.53	0.52	0.50
<b>投资活动现金流</b>	-290.73	-89.41	-68.28	-51.92	应收帐款周转率	7.18	8.24	9.55	9.67
资本支出	-322.11	-188.02	-188.02	-188.02	应付帐款周转率	7.00	7.30	6.35	6.41
长期投资	-53.47	0.00	0.00	0.00	每股收益	2.10	2.63	3.23	3.90
其他	84.85	98.62	119.75	136.10	每股经营现金	1.81	2.51	2.79	3.38
<b>筹资活动现金流</b>	-568.61	0.00	0.00	0.00	每股净资产	9.60	12.24	15.47	19.37
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	31.27	25.06	20.39	16.88
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	6.85	5.38	4.25	3.40
其他	-568.61	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	29.58	19.32	15.50	12.36
<b>现金净增加额</b>	567.66	1892.93	2124.22	2600.87	P/S	13.16	10.44	8.41	6.96

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**程培**，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅10%以上 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn