

新产业(300832.SZ)

国内销售结构持续优化，海外试剂如期放量

推荐（维持）

股价：65.81元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.snibe.com
大股东/持股	西藏新产业投资管理有限公司 126.88%
实际控制人	翁先定
总股本(百万股)	786
流通A股(百万股)	698
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	517
流通A股市值(亿元)	460
每股净资产(元)	9.60
资产负债率(%)	8.2

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】新产业(300832.SZ)*首次覆盖报告*高速发光引领进口替代，出海进入新时代*推荐20221223

【平安证券】新产业(300832.SZ)*年报点评*国内销售结构持续优化，海外装机持续强劲*推荐20230407

证券分析师

倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn

研究助理

张若昀	一般证券从业资格编号 S1060122080061 ZHANGRUOYU1135@pingan.com.cn
-----	--

事项：

公司发布2023年年报，全年实现营收39.30亿元(yoy+29.0%)。实现归母净利润16.54亿元(yoy+24.5%)，扣非归母净利润为15.47亿元(yoy+24.7%)。符合市场预期。

公司发布分红预案，每10股派发现金红利10.00元(含税)，占净利润比重达47.5%。

平安观点：

■ **2023年业绩保持高速增长。**2023年公司实现营收39.30亿元(yoy+29.0%)，其中国内市场主营业务收入为26.01亿元(yoy+25.5%)；海外市场主营业务收入为13.19亿元(yoy+36.2%)。在海外毛利率提升的带动下，主营业务毛利率同比提升2.7pct至73.2%。2023年公司销售费用率同比上涨1.0pct至16.0%；研发费用率同比下滑1.1pct至9.3%；而管理费用率同比上涨2.6pct至2.7%，主要由于2022年存在股权激励费用冲回。

■ **国内装机结构持续优化，带动试剂稳步放量。**由于2023H2医疗反腐的发酵一定程度影响了设备入院进程，2023年国内新增装机为1465台(yoy-3.0%)，其中大型机占比维持高位63.3%。尽管新增装机数同比略有下滑，但在大型机和流水线销量增加的带动下，国内仪器销售额同比上涨33.5%，并驱动国内试剂销售额同比增长23.7%。

■ **海外试剂如期放量，新增装机暂时下滑无需担忧。**2023年海外新增装机3564台(yoy-18.2%)，主要由于1)公司把装机重心放在中大型机上，减少的主要是低年单产的小型机，中大型机装机量占比同比上涨20.2pct至56.7%；2)公司取消国家总代后，短期看，部分原代理商由于利益被瓜分而有所抵触。但长期看，随着新代理商的增加，各地区医疗机构渗透率将大幅提升，利好公司长期海外装机前景。2021年后，公司中大型机的强劲装机带动2023年海外试剂销售额快速放量，同比增长达54.6%，带动海外整体毛利率提升9.9pct至65.7%。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,047	3,930	4,877	5,948	7,096
YOY(%)	19.7	29.0	24.1	21.9	19.3
净利润(百万元)	1328	1654	2057	2564	3114
YOY(%)	36.4	24.5	24.4	24.7	21.5
毛利率(%)	70.3	73.0	73.1	74.6	75.9
净利率(%)	43.6	42.1	42.2	43.1	43.9
ROE(%)	20.8	21.9	21.4	21.1	20.4
EPS(摊薄/元)	1.69	2.10	2.62	3.26	3.96
P/E(倍)	39.0	31.3	25.2	20.2	16.6
P/B(倍)	8.1	6.9	5.4	4.3	3.4

- **维持“推荐”评级。**考虑到医疗反腐在部分地区对设备入院仍有一定影响，小幅下调 2024、2025 年预期，调整 2024-2025 年 EPS 预测并新增 2026 年 EPS 预测为 2.62、3.26、3.96 元（原 2024-2025 年 EPS 预测为 2.71、3.43 元）；鉴于公司近年装机数保持强劲、国内外装机结构持续优化，将带动试剂放量、毛利率逐步优化，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）仪器、设备国内外销售不及预期。国内医疗反复对化学发光仪器装机产生影响、海外本地化建设进度落后可能导致公司产品销售收入不及预期；2）新产品研发进度不及预期。公司多个重要仪器和试剂仍处于研发阶段，若失败将影响公司业绩增速；3）集采及监管政策风险。化学发光试剂集采存在扩大范围、进一步降价的可能，若执行将削减公司国内试剂毛利率。

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5064	7530	10669	14281	营业收入	3930	4877	5948	7096
现金	1048	3091	5809	8992	营业成本	1062	1313	1512	1707
应收票据及应收账款	632	768	928	1096	税金及附加	15	17	18	20
其他应收款	7	8	10	11	营业费用	630	759	907	1071
预付账款	23	29	35	42	管理费用	107	131	159	187
存货	917	1110	1266	1415	研发费用	366	450	543	641
其他流动资产	2438	2524	2621	2726	财务费用	-31	-31	-31	-31
非流动资产	3158	2948	2562	2244	资产减值损失	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	信用减值损失	-11	-9	-7	-6
固定资产	1273	1074	861	636	其他收益	34	34	34	34
无形资产	169	133	97	61	公允价值变动收益	19	19	19	19
其他非流动资产	1716	1742	1604	1548	投资净收益	74	74	74	74
资产总计	8222	10479	13231	16525	资产处置收益	0	0	0	0
流动负债	591	791	980	1160	营业利润	1895	2357	2959	3621
短期借款	0	0	0	0	营业外收入	0	0	0	0
应付票据及应付账款	127	173	215	254	营业外支出	3	3	3	3
其他流动负债	464	618	765	906	利润总额	1893	2354	2956	3619
非流动负债	87	87	87	86	所得税	239	298	393	505
长期借款	3	4	3	3	净利润	1654	2057	2564	3114
其他非流动负债	83	83	83	83	少数股东损益	0	0	0	0
负债合计	678	878	1066	1246	归属母公司净利润	1654	2057	2564	3114
少数股东权益	0	0	0	0	EBITDA	2042	2749	3364	3961
股本	786	786	786	786	EPS (元)	2.10	2.62	3.26	3.96
资本公积	1332	1332	1332	1332	主要财务比率				
留存收益	5426	7483	10047	13161	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
归属母公司股东权益	7544	9601	12165	15279	成长能力				
负债和股东权益	8222	10479	13231	16525	营业收入(%)	29.0	24.1	21.9	19.3
					营业利润(%)	3.5	24.4	25.5	22.4
					归属于母公司净利润(%)	24.5	24.4	24.7	21.5
					获利能力				
					毛利率(%)	73.0	73.1	74.6	75.9
					净利率(%)	42.1	42.2	43.1	43.9
					ROE(%)	21.9	21.4	21.1	20.4
					ROIC(%)	50.3	53.4	65.0	80.2
					偿债能力				
					资产负债率(%)	8.2	8.4	8.1	7.5
					净负债比率(%)	-13.8	-32.2	-47.7	-58.8
					流动比率	8.6	9.5	10.9	12.3
					速动比率	6.4	7.5	9.0	10.5
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4
					应收账款周转率	6.3	6.5	6.5	6.6
					应付账款周转率	8.4	7.6	7.0	6.7
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	2.1	2.6	3.3	4.0
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.8	2.7	3.3	3.9
					每股净资产(最新摊薄)	9.6	12.2	15.5	19.4
					估值比率				
					P/E	31.3	25.2	20.2	16.6
					P/B	6.9	5.4	4.3	3.4
					EV/EBITDA	28.2	16.7	12.9	10.2

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层