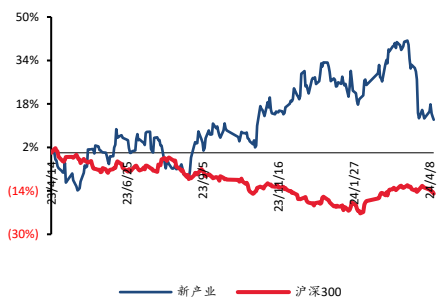


新产业年报点评：业绩符合预期，海外市场快速放量

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|----------------|---------------|
| 总股本/流通(亿股) | 7.86/7.86 |
| 总市值/流通(亿元) | 517.08/517.08 |
| 12个月内最高/最低价(元) | 83.5/49.86 |

相关研究报告

<<新产业点评报告：业绩增长亮眼，海外业务保持快速增长>>—2023-10-27

<<新产业点评报告：国内市场增长态势良好，海外重点区域拓展顺利>>—2023-08-25

<<新产业 2022 年报点评：国内三甲覆盖率&大型机占比持续提升，海外仪器装机超预期>>—2023-04-07

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

事件：4月12日，公司发布2023年年度报告：全年实现营业收入39.30亿元，同比增长28.97%；归母净利润16.54亿元，同比增长24.53%；扣非净利润15.47亿元，同比增长24.72%；经营性现金流量净额14.18亿元，同比增长47.37%。

其中，2023年第四季度营业收入10.22亿元，同比增长36.16%；归母净利润4.67亿元，同比增长15.77%；扣非净利润4.46亿元，同比增长14.98%；经营性现金流量净额4.91亿元，同比增长66.61%。

新一代X系列助力开拓国内外各类型终端市场

随着MAGLUMIX3、MAGLUMIX6高速化学发光仪器的陆续上市，公司新一代X系列的全自动化学发光仪器已实现系列化，性能优异，同时拥有较高的性价比优势，对于公司开拓国内外各类型终端提供了重要产品支撑。截至2023年末，公司MAGLUMIX8国内外累计销售/装机达2,653台。

(1) 国内中大型机及流水线驱动，终端认可度显著提升：①收入：2023年，国内主营业务收入26.01亿元，同比增长25.53%，其中国内仪器类业务收入随着大型发光仪器及流水线相关产品销量的增加带动国内仪器类产品收入同比增长33.53%，高于国内业务整体增速；国内试剂业务收入同比增长23.73%，略慢于整体增速，我们估计是第四季度医疗反腐对诊疗量影响所致。

②装机：2023年，国内市场完成了全自动化学发光仪器装机1,465台，其中大型机装机占比为63.34%。随着中大型终端客户数量不断增加，带动国内试剂收入及单机产出的快速提升。

③终端：公司通过高速化学发光分析仪的持续推广，有效拓展了国内大型医疗终端客户数量，2023年公司服务的三级医院数量较2022年末增加了155家，其中三甲医院客户数量增加了67家。随着国内大型医疗终端客户数量的持续增加，国内中大型机及流水线产品的装机增长，有利于带动公司国内试剂业务收入的持续稳定增长。

(2) 海外渠道增加进一步提高渠道覆盖的广度与深度：①收入：2023年，海外实现主营业务收入13.19亿元，同比增长36.16%，其中海外试剂业务收入同比增长54.56%，海外仪器类收入同比增长16.91%；反映了良好的增长趋势。

②装机：2023年，海外市场共计销售全自动化学发光仪器3,564台，中大型发光仪器销量占比提升至56.73%，较上年同期增长20.19pct；随着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，为后续海外试剂业务的增长奠定了坚实基础。

③终端：公司海外市场借鉴印度子公司经验，继续加大对重点市场国家的支持和投入及本地化运作，在意大利、罗马尼亚、沙特阿拉伯新设立3家海外全资子公司，并于2024年1月完成了印度尼西亚海外子公司的设立，截止目前公司已完成设立10家海外全资子公司（不含香港新产业及香港新产业控股），进而推动海外重点区域业务的持续增长。

中大型仪器及海外试剂收入占比增加，毛利率提升明显

2023年，公司主营业务综合毛利率为73.15%，同比增长2.65pct。（1）分产品来看，随着X系列及中大型发光仪器销量占比增加，公司仪器类产品毛利率提升6.60pct至29.70%；试剂类产品毛利率保持稳定为89.28%。（2）随着海外装机数量的不断增加，带动海外试剂业务收入占比提升至58.04%，同比增加了6.91pct，进而带动海外主营业务综合毛利同比增长9.86pct至65.73%；国内主营业务毛利率稳定，全年为76.91%。

期间费用方面，2023年销售费用率同比提升0.98pct至16.04%；管理费用率同比提升2.56pct至2.72%，主要系股权激励费用变动所致（2022年度调减已确认的股权激励费8,070.59万元）；研发费用率同比降低1.11pct至9.31%；财务费用率同比提升1.60pct至-0.78%，主要系汇兑损益变动所致；综合影响下，公司整体净利率同比降低1.50pct至42.08%。

其中，2023年第四季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为74.57%、14.34%、1.79%、9.28%、-0.43%、45.71%，分别变动+2.20pct、-2.43pct、+14.84pct、-3.28pct、-0.22pct、-8.05pct。

盈利预测与投资评级：我们预计公司2024-2026年营业收入分别为49.15亿/61.57亿/76.66亿元，同比增速分别为25%/25%/25%；归母净利润分别为20.70亿/25.95亿/32.42亿元，分别增长25%/25%/25%；EPS分别为2.63/3.30/4.13，按照2024年4月12日收盘价对应2024年25倍PE。我们认为公司未来在国内外市场均有望保持快速稳健成长，维持“买入”评级。

风险提示：集采降价幅度超预期风险，竞争激烈程度加剧风险，研发进展不及预期风险，反腐活动影响医院招标进度的风险，海外市场波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 3,930 | 4,915 | 6,157 | 7,666 |
| 营业收入增长率(%) | 28.97% | 25.08% | 25.26% | 24.51% |
| 归母净利（百万元） | 1,654 | 2,070 | 2,595 | 3,242 |
| 净利润增长率(%) | 24.53% | 25.15% | 25.40% | 24.93% |
| 摊薄每股收益（元） | 2.11 | 2.63 | 3.30 | 4.13 |
| 市盈率（PE） | 37.14 | 24.98 | 19.92 | 15.95 |

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 货币资金 | 483 | 1,048 | 1,650 | 2,616 | 4,261 |
| 应收和预付款项 | 501 | 655 | 764 | 966 | 1,183 |
| 存货 | 839 | 917 | 1,239 | 1,567 | 1,911 |
| 其他流动资产 | 2,999 | 2,444 | 2,496 | 2,548 | 2,601 |
| 流动资产合计 | 4,822 | 5,064 | 6,150 | 7,697 | 9,955 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资性房地产 | 110 | 118 | 118 | 119 | 120 |
| 固定资产 | 716 | 1,266 | 1,525 | 1,778 | 2,002 |
| 在建工程 | 606 | 169 | 189 | 202 | 211 |
| 无形资产开发支出 | 172 | 169 | 193 | 217 | 236 |
| 长期待摊费用 | 69 | 157 | 157 | 157 | 157 |
| 其他非流动资产 | 5,341 | 6,342 | 7,580 | 9,279 | 11,689 |
| 资产总计 | 7,015 | 8,222 | 9,761 | 11,752 | 14,416 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付和预收款项 | 177 | 127 | 229 | 273 | 328 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他负债 | 438 | 551 | 703 | 857 | 1,032 |
| 负债合计 | 615 | 678 | 932 | 1,129 | 1,361 |
| 股本 | 786 | 786 | 786 | 786 | 786 |
| 资本公积 | 1,348 | 1,332 | 1,332 | 1,332 | 1,332 |
| 留存收益 | 4,267 | 5,374 | 6,658 | 8,452 | 10,885 |
| 归母公司股东权益 | 6,399 | 7,544 | 8,829 | 10,623 | 13,056 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益合计 | 6,399 | 7,544 | 8,829 | 10,623 | 13,056 |
| 负债和股东权益 | 7,015 | 8,222 | 9,761 | 11,752 | 14,416 |

现金流量表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营性现金流 | 962 | 1,418 | 2,029 | 2,433 | 3,109 |
| 投资性现金流 | -594 | -291 | -642 | -665 | -656 |
| 融资性现金流 | -497 | -569 | -794 | -802 | -810 |
| 现金增加额 | -138 | 568 | 602 | 966 | 1,644 |

利润表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 3,047 | 3,930 | 4,915 | 6,157 | 7,666 |
| 营业成本 | 906 | 1,062 | 1,398 | 1,769 | 2,166 |
| 营业税金及附加 | 12 | 15 | 20 | 24 | 30 |
| 销售费用 | 459 | 630 | 710 | 880 | 1,085 |
| 管理费用 | 5 | 107 | 123 | 153 | 188 |
| 财务费用 | -73 | -31 | -31 | -49 | -78 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 61 | 74 | 97 | 120 | 149 |
| 公允价值变动 | 16 | 19 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 1,504 | 1,895 | 2,371 | 2,973 | 3,714 |
| 其他非经营损益 | -2 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 利润总额 | 1,501 | 1,893 | 2,369 | 2,971 | 3,712 |
| 所得税 | 173 | 239 | 300 | 376 | 469 |
| 净利润 | 1,328 | 1,654 | 2,070 | 2,595 | 3,242 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归母股东净利润 | 1,328 | 1,654 | 2,070 | 2,595 | 3,242 |

预测指标

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率 | 70.26% | 72.96% | 71.57% | 71.26% | 71.74% |
| 销售净利率 | 43.58% | 42.08% | 42.11% | 42.15% | 42.29% |
| 销售收入增长率 | 19.70% | 28.97% | 25.08% | 25.26% | 24.51% |
| EBIT 增长率 | 23.64% | 30.91% | 31.94% | 24.97% | 24.36% |
| 净利润增长率 | 36.38% | 24.53% | 25.15% | 25.40% | 24.93% |
| ROE | 20.75% | 21.92% | 23.44% | 24.43% | 24.83% |
| ROA | 18.93% | 20.11% | 21.20% | 22.08% | 22.49% |
| ROIC | 18.70% | 20.50% | 23.12% | 24.01% | 24.30% |
| EPS(X) | 1.69 | 2.11 | 2.63 | 3.30 | 4.13 |
| PE(X) | 29.66 | 37.14 | 24.98 | 19.92 | 15.95 |
| PB(X) | 6.16 | 8.14 | 5.86 | 4.87 | 3.96 |
| PS(X) | 12.94 | 15.64 | 10.52 | 8.40 | 6.75 |
| EV/EBITDA(X) | 26.21 | 30.96 | 19.47 | 15.29 | 11.92 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。