

# 新产业 (300832.SZ)

## 2023 年营收同比增长 29%，海外试剂收入高速放量

买入

### 核心观点

**2023 年归母净利润同比增长 25%，符合预期。**2023 年实现营收 39.30 亿 (+28.97%)，归母净利润 16.54 亿 (+24.53%)；其中单四季度实现营收 10.22 亿 (+36.16%)，归母净利润 4.67 亿 (+15.77%)，由于 2022 年四季度有股权激励费用的冲回，导致表现利润增速慢于收入。四季度公司在国内受到行业监管整顿的部分影响，海外则维持高速增长，装机量增加及装机结构的优化持续带动试剂消耗量提升。分区域看，2023 年国内收入 26.01 亿 (+25.53%)，海外收入 13.19 亿 (+36.16%)；分产品看，试剂类收入 28.58 亿 (+30.72%)，仪器类收入 10.61 亿 (+24.31%)。

**国内大型医疗终端客户持续增加，海外仪器装机结构快速优化。**2023 年国内仪器收入同比增长 33.53%，试剂收入同比增长 23.73%，全年国内实现化学发光装机 1,465 台，其中大型机占比 63.34%。公司三级医院客户数量增加 155 家，其中三甲客户增加 67 家。2023 年海外试剂业务收入同比增长 54.56%，仪器收入同比增长 16.91%，试剂类收入占比提升至 58.04% (+6.91pp)，带动海外综合毛利率增长 9.86 个百分点；全年海外销售化学发光仪器 3,564 台，中大型机占比 56.73% (+20.19pp)。目前公司已将海外市场划分为 45 个大区，每个区域采用独立的营销、售后、市场及商务四位一体模式，提升区域产品服务质量与能力，加大重点国家的投入和本地化运作。

**毛利率进一步提升，盈利能力保持优异。**2023 年毛利率 72.96% (+2.70pp)，销售费用率 16.04% (+0.98pp)，管理费用率 2.72% (+2.56pp)，研发费用率 9.31% (-1.11pp)，财务费用率 -0.78% (+1.60pp)，净利率为 42.08% (-1.50pp)。毛利率有所增长，主要由于试剂收入占比提升及仪器毛利率增长 (X 系列占比提升)，管理费用增长主要为股权激励费用变动所致。

**投资建议：**2023 年仪器装机稳步推进，中大型机占比不断提升，装机结构持续优化。海外试剂实现快速增长，前期的大量仪器装机开始展现试剂消耗的带动效果。仪器平台进一步扩展至下一代发光及生化、布局凝血、分子、流水线，公司平台化优势将不断凸显。考虑国内宏观环境和公司装机情况，下调 2024-25 年盈利预测，新增 2026 年盈利预测，预计 2024-26 年归母净利润为 20.65/26.08/32.28 亿 (2024-25 年原为 21.64/27.75 亿)，同比增长 24.9%/26.3%/23.8%，当前股价对应 PE 25/20/16X，维持“买入”评级。

**风险提示：**集采降价风险；行业竞争加剧的风险；海外拓展不及预期的风险；地缘政治风险；新业务领域拓展不及预期的风险。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,047	3,930	4,901	6,103	7,492
(+/-%)	19.7%	29.0%	24.7%	24.5%	22.8%
净利润(百万元)	1328	1654	2065	2608	3228
(+/-%)	36.4%	24.5%	24.9%	26.3%	23.8%
每股收益(元)	1.69	2.10	2.63	3.32	4.11
EBIT Margin	44.2%	44.5%	45.2%	46.5%	47.4%
净资产收益率 (ROE)	20.8%	21.9%	23.5%	25.2%	26.3%
市盈率 (PE)	38.3	30.7	24.6	19.5	15.7
EV/EBITDA	35.3	27.1	22.0	17.4	14.0
市净率 (PB)	7.95	6.74	5.79	4.91	4.14

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：张佳博

021-60375487

zhangjiabo@guosen.com.cn

S0980523050001

证券分析师：张超

0755-81982940

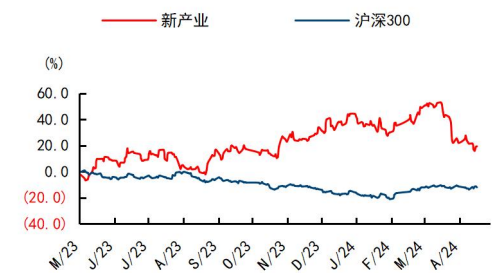
zhangchao4@guosen.com.cn

S0980522080001

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	64.68 元
总市值/流通市值	50820/45171 百万元
52 周最高价/最低价	83.50/49.86 元
近 3 个月日均成交额	249.53 百万元

#### 市场走势



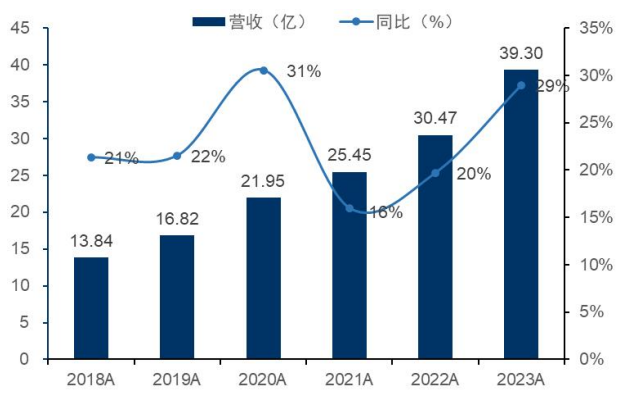
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《新产业 (300832.SZ) - 单三季度归母净利润同比增长 23%，海外业务增长显著》——2023-10-30
- 《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

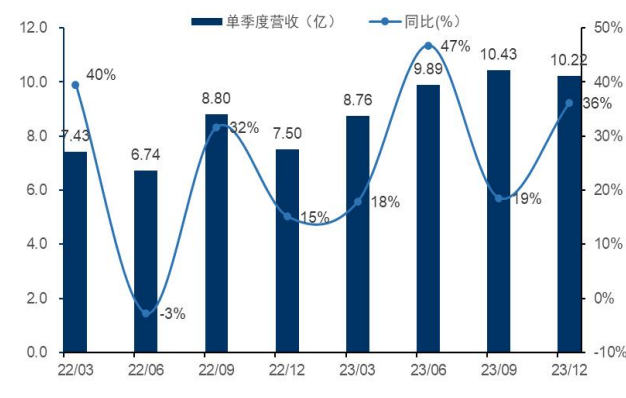
**2023年归母净利润同比增长25%，符合预期。**2023年实现营收39.30亿(+28.97%)，归母净利润16.54亿(+24.53%)；其中单四季度实现营收10.22亿(+36.16%)，归母净利润4.67亿(+15.77%)，由于2022年四季度有股权激励费用的冲回，导致表现利润增速慢于收入。四季度公司在国内受到行业监管整顿的部分影响，海外则维持高速增长，装机量增加及装机结构的优化持续带动试剂消耗量提升。

图1：新产业营业收入及增速（单位：亿元、%）



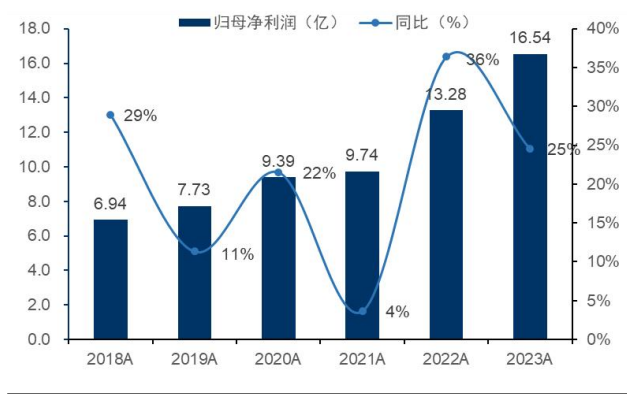
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：新产业单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



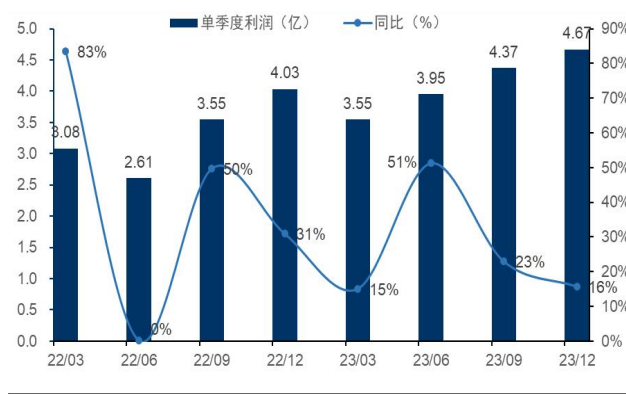
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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、%）

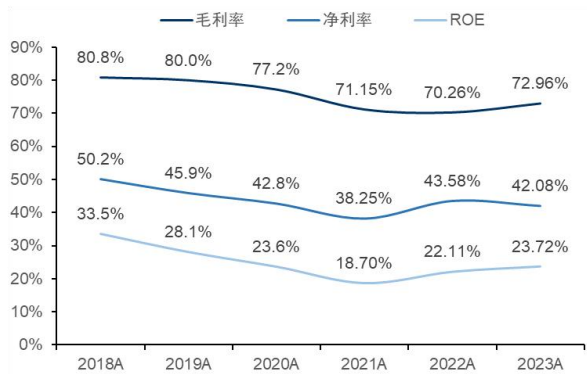


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**海外增速快于国内收入，装机结构进一步优化。**分区域看，2023年国内收入26.01亿(+25.53%)，海外收入13.19亿(+36.16%)；分产品看，试剂类收入28.58亿(+30.72%)，仪器类收入10.61亿(+24.31%)。具体而言，2023年国内仪器收入同比增长33.53%，试剂收入同比增长23.73%，全年国内实现化学发光装机1,465台，其中大型机占比63.34%。公司三级医院客户数量增加155家，其中三甲客户增加67家。随着国内大型医疗终端客户数量持续增加，中大型机及流水线产品装机增长，将带动国内试剂收入的持续稳定增长。2023年海外试剂业务收入同比增长54.56%，仪器收入同比增长16.91%，试剂类收入占比提升至58.04%(+6.91pp)，带动海外综合毛利率增长9.86个百分点；全年海外销售化学发光仪器3,564台，中大型机占比56.73%(+20.19pp)。目前公司已将海外市场划分为45个大区，每个区域采用独立的营销、售后、市场及商务四位一体模式，提升区域产品服务质量和能力；公司已完成10家子公司的设立，加大重点国家的投入和本地化运作。

**毛利率进一步提升，盈利能力保持优异。**2023年毛利率72.96% (+2.70pp)，销售费用率16.04% (+0.98pp)，管理费用率2.72% (+2.56pp)，研发费用率9.31% (-1.11pp)，财务费用率-0.78% (+1.60pp)，净利率为42.08% (-1.50pp)。毛利率有所增长，主要由于试剂收入占比提升及仪器毛利率增长(X系列占比提升)，管理费用增长主要为股权激励费用变动所致。

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: 新产业四项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**经营性现金流保持健康。**2023年公司经营性现金流量净额14.18亿(+47.37%)，与归母净利润比值为85.7%。2023年利润分配方案拟每10股派发现金红利10元，现金分红总额达到7.86亿，占净利润比重达到47.51%。

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

**试剂和仪器研发项目顺利推进，技术创新引领产业前沿。**2023年公司研发费用3.66亿(+15.21%)，保持高强度投入。小分子领域已向市场推出6项小分子双抗体夹心法试剂。截至2023年底，21个试剂项目已取得注册检验报告，并已进入药监局审核阶段。仪器方面，更高通量的X10已于2024年2月发布，即将为医

疗终端带来更高效的全新使用体验。全新自研智慧实验室解决方案 T8 于 2024 年 3 月重磅发布。2023 年公司仪器研发团队正式搬入研发生产基地三期，仪器研发硬件设施进一步提升，仪器产能提升至 1 万台，充分保障市场需求；四期运营大厦动工，将为 IVD 产品产能扩充、营销中心和职能中心提供支撑。

表1: 新产业仪器研发进展情况

仪器型号	注册类别	截至 2023 年底研发进展
Molecision R8 全自动核酸检测分析系统	III 类	转生产
Biossays E6 Plus	II 类	转生产
MAGLUMI X10 全自动化学发光免疫分析仪	II 类	转生产
Biossays C10 全自动生化分析仪	II 类	转生产
HEMOLUMI H6 全自动凝血分析仪	II 类	转生产
SATLARS T8 全自动样品处理系统	I 类	转生产
SATLARS iXLAB 智慧实验室平台	不适用	β 测试

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

**投资建议:** 2023 年仪器装机稳步推进, 中大型机占比不断提升, 装机结构持续优化。海外试剂实现快速增长, 前期的大量仪器装机开始展现试剂消耗的带动效果。仪器平台进一步扩展至下一代发光及生化、布局凝血、分子、流水线, 公司平台化优势将不断凸显。考虑国内宏观环境和公司装机情况, 下调 2024-25 年盈利预测, 新增 2026 年盈利预测, 预计 2024-26 年归母净利润为 20.65/26.08/32.28 亿 (2024-25 年原为 21.64/27.75 亿), 同比增长 24.9%/26.3%/23.8%, 当前股价对应 PE 25/20/16X, 维持“买入”评级。

表2: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (24/4/19)	总市值 亿元	EPS				PE			ROE (扣除)		PEG (24E)	投资评级
				23A/E	24E	25E	26E	23A/E	24E	25E	26E	(23A)		
300832	新产业	64.68	508	2.11	2.63	3.32	4.11	30.7	24.6	19.5	15.7	22%	0.8	买入
603658	安图生物	54.28	318	2.10	2.64	3.23	3.90	25.8	20.6	16.8	13.9	15%	0.7	无评级
300760	迈瑞医疗	271.39	3290	9.51	11.46	13.79	-	28.5	23.7	19.7	-	-	1.0	买入
688575	亚辉龙	21.01	119	0.63	0.87	1.15	1.34	33.3	24.2	18.2	15.7	9%	0.5	无评级
300463	迈克生物	11.66	71	0.52	0.78	1.10	-	22.2	15.0	10.6	-	-	0.2	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 除新产业、安图生物、亚辉龙外, 迈瑞医疗和迈克生物尚未披露 2023 年年报, 2023 年为预测数据。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)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	483	1048	1638	2481	3485	营业收入	3047	3930	4901	6103	7492
应收款项	486	638	806	997	1228	营业成本	906	1062	1319	1609	1933
存货净额	839	917	1197	1478	1770	营业税金及附加	12	15	20	24	30
其他流动资产	53	31	49	122	150	销售费用	459	630	765	915	1109
<b>流动资产合计</b>	<b>4822</b>	<b>5064</b>	<b>6364</b>	<b>8018</b>	<b>9926</b>	管理费用	5	107	139	170	205
固定资产	1322	1436	1602	1718	1944	研发费用	318	366	451	555	674
无形资产及其他	172	169	164	158	152	财务费用	(73)	(31)	(29)	(12)	7
投资性房地产	698	1553	1553	1553	1553	投资收益	61	74	90	100	110
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	16	19	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>7015</b>	<b>8222</b>	<b>9682</b>	<b>11448</b>	<b>13576</b>	其他收入	(310)	(343)	(404)	(499)	(607)
短期借款及交易性金融负债	1	2	2	3	5	营业利润	1504	1895	2377	3000	3713
应付款项	177	127	165	201	244	营业外净收支	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)
其他流动负债	406	463	615	759	895	<b>利润总额</b>	<b>1501</b>	<b>1893</b>	<b>2374</b>	<b>2998</b>	<b>3710</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>584</b>	<b>591</b>	<b>782</b>	<b>963</b>	<b>1144</b>	所得税费用	173	239	309	390	482
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	31	87	117	137	147	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1328</b>	<b>1654</b>	<b>2065</b>	<b>2608</b>	<b>3228</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>31</b>	<b>87</b>	<b>117</b>	<b>137</b>	<b>147</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>615</b>	<b>678</b>	<b>899</b>	<b>1099</b>	<b>1290</b>	净利润	1328	1654	2065	2608	3228
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	6399	7544	8784	10348	12285	折旧摊销	112	150	144	163	183
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7015</b>	<b>8222</b>	<b>9682</b>	<b>11448</b>	<b>13576</b>	公允价值变动损失	(16)	(19)	(3)	(3)	(3)
						财务费用	(73)	(31)	(29)	(12)	7
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营运资本变动	(507)	(1000)	(246)	(345)	(361)
每股收益	1.69	2.10	2.63	3.32	4.11	其它	0	0	0	0	0
每股红利	0.60	0.70	1.05	1.33	1.64	<b>经营活动现金流</b>	<b>918</b>	<b>784</b>	<b>1960</b>	<b>2423</b>	<b>3047</b>
每股净资产	8.14	9.60	11.18	13.17	15.64	资本开支	0	(270)	(301)	(271)	(401)
ROIC	40%	37%	38%	45%	51%	其它投资现金流	(146)	531	(243)	(267)	(353)
ROE	21%	22%	24%	25%	26%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(146)</b>	<b>261</b>	<b>(544)</b>	<b>(538)</b>	<b>(754)</b>
毛利率	70%	73%	73%	74%	74%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	44%	44%	45%	46%	47%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	48%	48%	48%	49%	50%	支付股利、利息	(472)	(548)	(826)	(1043)	(1291)
收入增长	20%	29%	25%	25%	23%	其它融资现金流	37	616	0	1	2
净利润增长率	36%	25%	25%	26%	24%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(906)</b>	<b>(480)</b>	<b>(826)</b>	<b>(1042)</b>	<b>(1289)</b>
资产负债率	9%	8%	9%	10%	10%	<b>现金净变动</b>	<b>(134)</b>	<b>565</b>	<b>590</b>	<b>843</b>	<b>1004</b>
息率	0.9%	1.1%	1.6%	2.1%	2.5%	货币资金的期初余额	618	483	1048	1638	2481
P/E	38.3	30.7	24.6	19.5	15.7	货币资金的期末余额	483	1048	1638	2481	3485
P/B	7.9	6.7	5.8	4.9	4.1	企业自由现金流	797	407	1523	2014	2508
EV/EBITDA	35.3	27.1	22.0	17.4	14.0	权益自由现金流	834	1023	1552	2059	2574

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提及的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