

# 新产业 (300832.SZ)

## 2024年一季度归母净利润同比增长20%，海外业务快速增长

买入

### 核心观点

**2024年一季度归母净利润同比增长20%，海外业务表现亮眼。**2024年一季度实现营业收入10.21亿(+16.62%)，归母净利润4.26亿(+20.04%)，扣非归母净利润3.99亿(+25.49%)，业绩略超预期。分区域看，一季度国内收入同比增长12.17%，海外收入同比增长24.95%，海外业务成为核心增长驱动力；分产品看，一季度试剂收入同比增长26.42%，仪器类产品收入同比下降3.86%。一季度国内外市场全自动化学发光仪器X8实现销售/装机220台。

**国内收入阶段性放缓，海外业务布局广度和深度持续加强。**一季度国内收入有所放缓，一方面是由于常规诊疗量在去年同期防疫政策调整后有所恢复，检测量快速提升带动公司国内试剂销售增长，导致同比基数较高；另一方面，自医疗行业整治在全国范围开展以来，部分公立医院的招投标活动节奏有所放缓，对于公司2023年下半年及2024年第一季度设备入院造成一定影响，进而导致仪器类收入有所下滑。从趋势看，国内装机量在2024年第一季度已呈现环比改善，随着各地公立医院的设备招投标陆续恢复正常节奏，预计仪器装机将实现加速。公司2024年国内化学发光仪器装机目标为2000台，合作流水线及自研的SATLARS T8流水线合计装机目标为100条，公司将继续推进三级及以上大型终端医院客户的开拓，提升三级医院试剂测试量占比。在海外市场，公司已划分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，强化产品销售与售后人员的联动，提升区域产品质量与服务能力，2024年海外化学发光装机目标为3500台，持续精耕细作。

**毛净利率同比提升，盈利能力保持优异。**2024年一季度毛利率73.84%(+5.15pp)，销售费用率15.61%(+1.30pp)，管理费用率2.87%(+0.48pp)，研发费用率9.93%(+0.43pp)，财务费用率-0.29%(-0.65pp)，净利率为41.73%(+1.19pp)。试剂收入占比提升及仪器结构优化进一步驱动毛利率增长。经营活动现金流量净额为2.62亿(+45.73%)，现金流保持健康。

**投资建议：**新产业国内装机和试剂消耗有望逐步复苏，持续受益进口替代和大型终端医院突破；海外业务处于高速成长阶段。公司仪器平台正扩展至下一代发光及生化，前瞻布局流水线和分子业务。维持盈利预测，预计2024-26年归母净利润为20.65/26.08/32.28亿，同比增长24.9%/26.3%/23.8%，当前股价对应PE 28/22/18X，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)     | 44.1  | 35.4  | 28.3  | 22.4  | 18.1  |
| EV/EBITDA   | 40.6  | 31.2  | 25.3  | 19.9  | 16.1  |
| 市净率(PB)     | 9.15  | 7.76  | 6.66  | 5.66  | 4.76  |

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

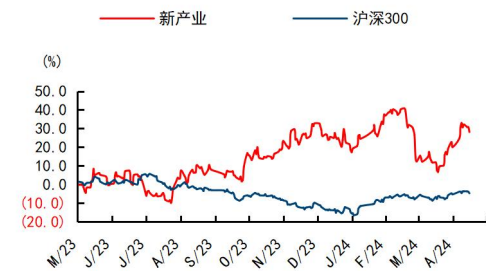
#### 医药生物·医疗器械

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       | 合理估值           | 买入(维持) |
| 收盘价        | 74.48元         |        |
| 总市值/流通市值   | 58520/52015百万元 |        |
| 52周最高价/最低价 | 83.50/52.73元   |        |
| 近3个月日均成交额  | 265.33百万元      |        |

#### 市场走势

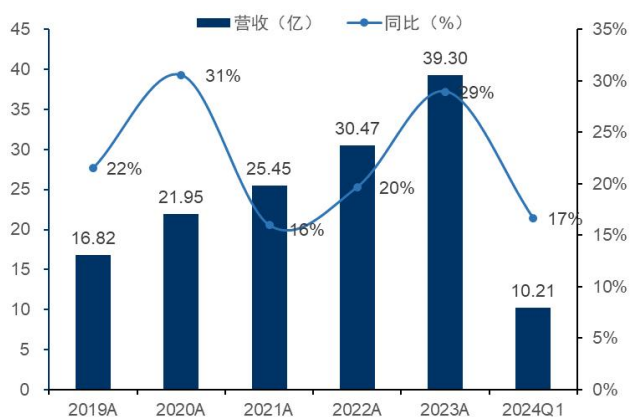


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

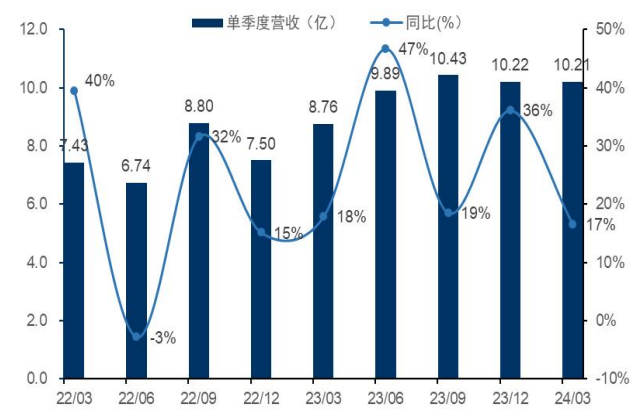
- 《新产业(300832.SZ)-2023年营收同比增长29%，海外试剂收入高速增长》——2024-04-22
- 《新产业(300832.SZ)-单三季度归母净利润同比增长23%，海外业务增长显著》——2023-10-30
- 《新产业(300832.SZ)-2023年中报点评：23H1营收净利同比增长32%，试剂收入增长加速》——2023-09-03
- 《新产业(300832.SZ)-2022年年报点评：归母净利润同比增长36%，仪器销售和装机结构持续优化》——2023-04-10
- 《新产业(300832.SZ)-化学发光领导者，加速国际化和平台化布局》——2023-03-03

图1: 新产业营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



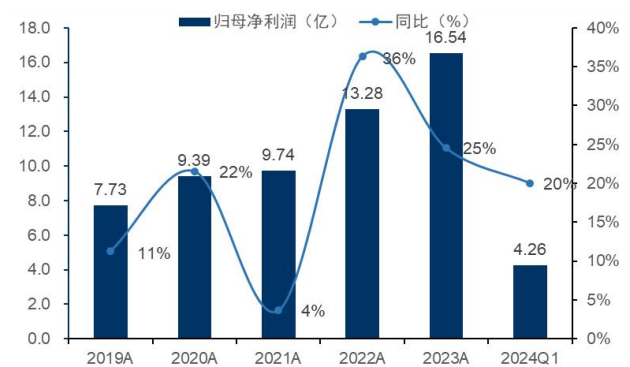
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 新产业单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



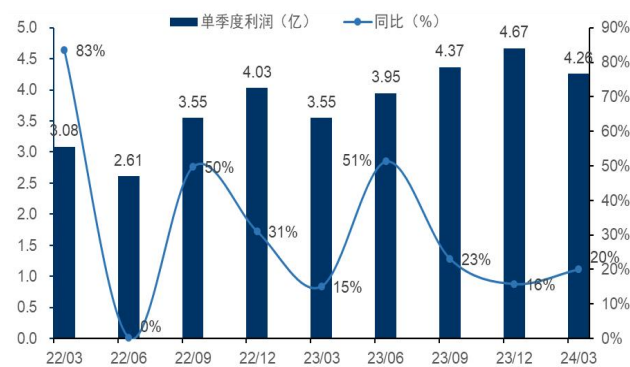
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 新产业归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



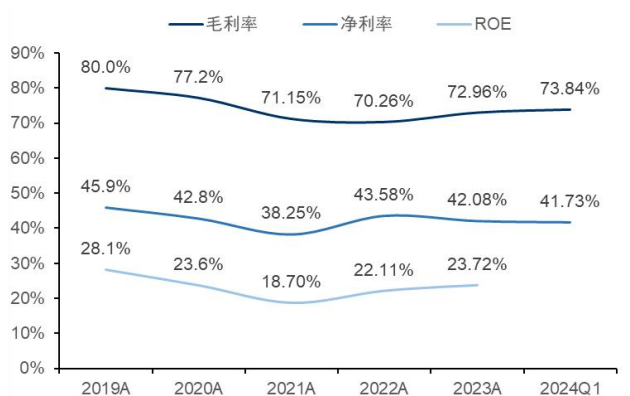
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 新产业单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



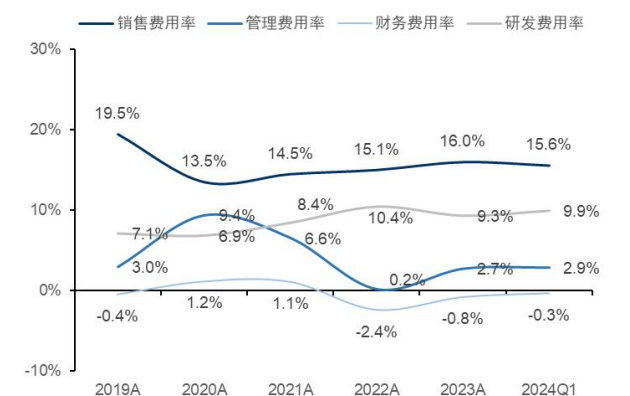
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 新产业毛利率、净利率变化情况



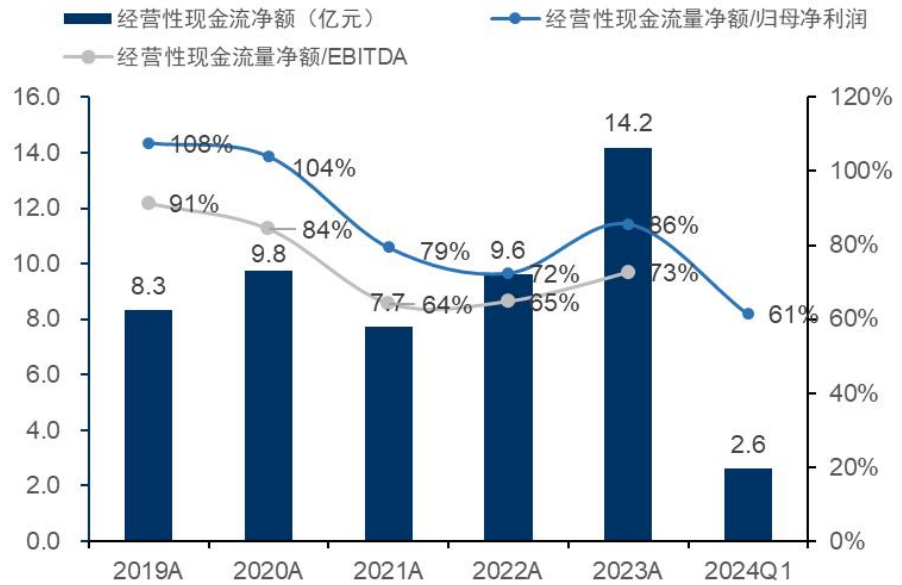
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

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

表1: 可比公司估值表

| 代码     | 公司简称 | 股价<br>(24/5/15) | 总市值<br>亿元 | EPS  |       |       |       | PE   |      |      |      | ROE (扣除)<br>(23A) | PEG<br>(24E) | 投资评级 |
|--------|------|-----------------|-----------|------|-------|-------|-------|------|------|------|------|-------------------|--------------|------|
|        |      |                 |           | 23A  | 24E   | 25E   | 26E   | 23A  | 24E  | 25E  | 26E  |                   |              |      |
| 300832 | 新产业  | 74.48           | 585       | 2.11 | 2.63  | 3.32  | 4.11  | 35.4 | 28.3 | 22.4 | 18.1 | 22%               | 0.9          | 买入   |
| 603658 | 安图生物 | 53.43           | 313       | 2.10 | 2.62  | 3.21  | 3.92  | 25.4 | 20.4 | 16.7 | 13.6 | 15%               | 0.7          | 无评级  |
| 300760 | 迈瑞医疗 | 311.05          | 3771      | 9.51 | 11.53 | 13.93 | 16.74 | 32.7 | 27.0 | 22.3 | 18.6 | 35%               | 1.1          | 买入   |
| 688575 | 亚辉龙  | 24.24           | 138       | 0.63 | 0.84  | 1.12  | 1.43  | 38.5 | 29.0 | 21.7 | 16.9 | 9%                | 0.6          | 无评级  |
| 300463 | 迈克生物 | 13.19           | 81        | 0.52 | 0.67  | 0.87  | 1.04  | 25.2 | 19.6 | 15.2 | 12.7 | 5%                | 0.5          | 买入   |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 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               | 0.8%        | 0.9%        | 1.4%         | 1.8%         | 2.2%         | 货币资金的期初余额          | 618          | 483          | 1048         | 1638          | 2481          |
| P/E              | 44.1        | 35.4        | 28.3         | 22.4         | 18.1         | 货币资金的期末余额          | 483          | 1048         | 1638         | 2481          | 3485          |
| P/B              | 9.1         | 7.8         | 6.7          | 5.7          | 4.8          | 企业自由现金流            | 797          | 407          | 1523         | 2014          | 2508          |
| EV/EBITDA        | 40.6        | 31.2        | 25.3         | 19.9         | 16.1         | 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<br>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<br>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