

# 新产业 (300832.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 高端突破显成效，海外兑现高增长

### 业绩简述

2024年8月22日，公司发布2024半年度报告：2024年上半年公司实现收入22.11亿元，同比+19%；归母净利润9.03亿元，同比+20%；实现扣非归母净利润8.68亿元，同比+26%；

2024Q2公司实现收入11.90亿元，同比+20%；归母净利润4.77亿元，同比+21%；实现扣非归母净利润4.68亿元，同比+27%。

### 经营分析

**中大型仪器增加带动毛利率上升，公司业绩稳健增长。**2024年上半年公司试剂类产品实现收入15.91亿元，同比增长21.1%；仪器类产品实现收入6.15亿元，同比增长12.4%。上半年公司综合毛利率达72.6%，同比+1.3pct，其中仪器毛利率同比+2.5pct，系X系列及中大型发光仪器销量占比增加带动；净利率达40.9%，同比+0.6pct，公司产品竞争力和盈利能力在高基数上进一步提升。

**高端市场持续突破，推动国内业务放量提速。**上半年公司持续推广高速化学发光分析仪MAGLUMI X8、MAGLUMI X6及流水线产品，有效拓展国内大型医疗机构终端客户数量，截至2024H1，公司服务的三甲医院数量为1636家，较2023年末新增101家；国内三甲医院覆盖率达60.20%，较2023年末+2.7pct，表明公司产品被更多有影响力的医疗机构认可，将为公司带来可观业务增量。2024年上半年国内主营业务实现收入14.10亿元，同比+16%。

**海外业绩加速兑现，精细化运营赋能高速发展。**公司上半年海外主营业务实现收入7.96亿元，同比+23%，毛利率同比+4.9pct，仪器和试剂的良好发展态势推动海外业务高速增长。上半年海外市场实现全自动化学发光仪器销量2281台，较上年同期（2271台）有所提升，中大型发光仪器销量占比提升至64.80%，较上年同期+10.1pct，较2022年同期+30.4pct；装机稳定增长叠加大型机占比持续提升，推动海外试剂上半年收入同比+29%，增长趋势良好。此外公司新设印度尼西亚子公司，加强重点国家本地化运营，进一步提升海外市场营销和服务能力，未来有望贡献更大收入。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计2024-2026年归母净利润分别为20.71、26.58、33.76亿元，同比增长25%、28%、27%，现价对应PE为24、19、15倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

医保控费及产品价格风险；新产品研发注册风险；产品推广不达预期风险；汇兑风险。

### 医药组

分析师：袁维 (执业S1130518080002)

yuan\_wei@gjzq.com.cn

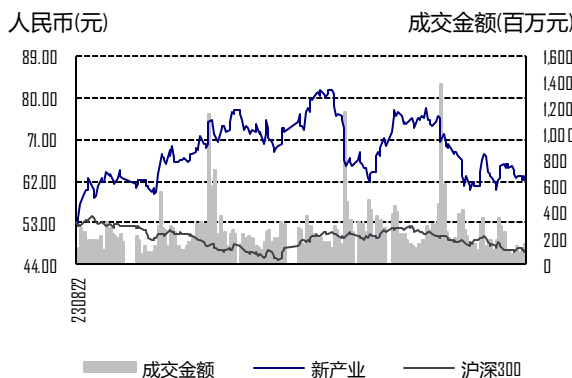
分析师：何冠洲 (执业S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：62.93元

### 相关报告：

- 《新产业公司点评：海外试剂高增长，国内大型机占比》，2024.4.15
- 《新产业公司点评：海外增长有力，国内展现经营韧性》，2023.10.27
- 《新产业公司点评：国内海外齐发力，产品结构持续优化》，2023.8.25



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,047	3,930	4,913	6,189	7,799
营业收入增长率	19.70%	28.97%	25.01%	25.98%	26.01%
归母净利润(百万元)	1,328	1,654	2,071	2,658	3,376
归母净利润增长率	36.38%	24.53%	25.23%	28.35%	27.03%
摊薄每股收益(元)	1.689	2.105	2.636	3.383	4.297
每股经营性现金流净额	1.22	1.81	2.77	3.33	4.22
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.75%	21.92%	23.99%	26.28%	27.96%
P/E	29.68	37.16	23.88	18.60	14.64
P/B	6.16	8.14	5.73	4.89	4.10

来源：公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>2,545</b>	<b>3,047</b>	<b>3,930</b>	<b>4,913</b>	<b>6,189</b>	<b>7,799</b>
增长率	19.7%	29.0%	25.0%	26.0%	26.0%	26.0%
主营业务成本	-734	-906	-1,062	-1,287	-1,597	-1,989
%销售收入	28.8%	29.7%	27.0%	26.2%	25.8%	25.5%
毛利	1,811	2,141	2,867	3,625	4,592	5,810
%销售收入	71.2%	70.3%	73.0%	73.8%	74.2%	74.5%
营业税金及附加	-10	-12	-15	-20	-25	-31
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-370	-459	-630	-786	-990	-1,248
%销售收入	14.5%	15.1%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%
管理费用	-167	-5	-107	-133	-161	-195
%销售收入	6.6%	0.2%	2.7%	2.7%	2.6%	2.5%
研发费用	-215	-318	-366	-491	-619	-780
%销售收入	8.4%	10.4%	9.3%	10.0%	10.0%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	1,049	1,347	1,749	2,196	2,797	3,556
%销售收入	41.2%	44.2%	44.5%	44.7%	45.2%	45.6%
财务费用	-29	73	31	108	188	264
%销售收入	1.1%	-2.4%	-0.8%	-2.2%	-3.0%	-3.4%
资产减值损失	8	-15	-11	-17	-26	-38
公允价值变动收益	19	16	19	0	0	0
投资收益	53	61	74	70	70	70
%税前利润	4.7%	4.1%	3.9%	2.9%	2.3%	1.8%
营业利润	1,137	1,504	1,895	2,386	3,059	3,883
营业利润率	44.7%	49.3%	48.2%	48.6%	49.4%	49.8%
营业外收支	-2	-2	-2	-6	-4	-2
税前利润	1,136	1,501	1,893	2,380	3,055	3,881
利润率	44.6%	49.3%	48.2%	48.5%	49.4%	49.8%
所得税	-162	-173	-239	-309	-397	-505
所得税率	14.3%	11.5%	12.6%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	974	1,328	1,654	2,071	2,658	3,376
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>974</b>	<b>1,328</b>	<b>1,654</b>	<b>2,071</b>	<b>2,658</b>	<b>3,376</b>
净利率	38.3%	43.6%	42.1%	42.2%	42.9%	43.3%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	974	1,328	1,654	2,071	2,658	3,376
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	103	147	190	236	286	338
非经营收益	-25	-124	-96	-66	-66	-68
营运资金变动	-278	-389	-330	-64	-258	-327
<b>经营活动现金净流</b>	<b>773</b>	<b>962</b>	<b>1,418</b>	<b>2,177</b>	<b>2,620</b>	<b>3,320</b>
资本开支	-343	-403	-322	-371	-299	-317
投资	-635	-262	-53	770	-100	-100
其他	53	70	85	70	70	70
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-925</b>	<b>-594</b>	<b>-291</b>	<b>468</b>	<b>-329</b>	<b>-347</b>
股权募资	130	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	0	0	0
其他	-417	-497	-569	-982	-1,179	-1,414
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-287</b>	<b>-497</b>	<b>-569</b>	<b>-982</b>	<b>-1,179</b>	<b>-1,414</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-453</b>	<b>-138</b>	<b>568</b>	<b>1,663</b>	<b>1,112</b>	<b>1,558</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	618	483	1,048	2,710	3,822	5,380
应收款项	280	486	638	684	853	1,064
存货	645	839	917	1,053	1,293	1,594
其他流动资产	2,954	3,014	2,461	2,464	2,471	2,479
流动资产	4,497	4,822	5,064	6,911	8,439	10,517
%总资产	73.3%	68.7%	61.6%	73.1%	75.9%	79.0%
长期投资	284	562	1,348	578	678	778
固定资产	1,130	1,322	1,436	1,589	1,630	1,650
%总资产	18.4%	18.8%	17.5%	16.8%	14.7%	12.4%
无形资产	170	242	326	320	314	309
非流动资产	1,638	2,192	3,158	2,537	2,673	2,787
%总资产	26.7%	31.3%	38.4%	26.9%	24.1%	21.0%
<b>资产总计</b>	<b>6,136</b>	<b>7,015</b>	<b>8,222</b>	<b>9,449</b>	<b>11,112</b>	<b>13,304</b>
短期借款	1	1	2	2	2	2
应付款项	255	259	216	291	362	452
其他流动负债	252	323	373	437	550	692
流动负债	508	584	591	730	914	1,145
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	16	31	87	86	85	84
负债	524	615	678	816	999	1,230
<b>普通股股东权益</b>	<b>5,612</b>	<b>6,399</b>	<b>7,544</b>	<b>8,633</b>	<b>10,113</b>	<b>12,075</b>
其中：股本	787	786	786	786	786	786
未分配利润	3,109	3,874	4,981	6,070	7,549	9,511
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>6,136</b>	<b>7,015</b>	<b>8,222</b>	<b>9,449</b>	<b>11,112</b>	<b>13,304</b>

**比率分析**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	1.238	1.689	2.105	2.636	3.383	4.297
每股净资产	7.134	8.141	9.602	10.988	12.870	15.367
每股经营现金净流	0.983	1.224	1.805	2.770	3.335	4.225
每股股利	0.600	0.700	1.000	1.250	1.500	1.800
<b>回报率</b>						
净资产收益率	17.35%	20.75%	21.92%	23.99%	26.28%	27.96%
总资产收益率	15.87%	18.93%	20.11%	21.92%	23.92%	25.38%
投入资本收益率	16.00%	18.54%	20.11%	22.00%	23.94%	25.51%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	15.97%	19.70%	28.97%	25.01%	25.98%	26.01%
EBIT增长率	1.59%	28.44%	29.83%	25.58%	27.39%	27.13%
净利润增长率	3.68%	36.38%	24.53%	25.23%	28.35%	27.03%
总资产增长率	15.64%	14.33%	17.22%	14.91%	17.60%	19.73%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	35.4	45.0	50.9	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	274.5	299.0	301.6	301.6	301.6	301.6
应付账款周转天数	67.0	70.1	52.2	52.2	52.2	52.2
固定资产周转天数	98.6	85.8	117.6	101.7	84.4	67.9
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-60.99%	-51.50%	-41.44%	-55.47%	-58.35%	-61.77%
EBIT利息保障倍数	36.0	-18.6	-57.3	-20.4	-14.9	-13.4
资产负债率	8.53%	8.77%	8.25%	8.63%	8.99%	9.24%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	8	14	21	71
增持	0	2	5	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.20	1.26	1.25	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-26	买入	38.70	N/A
2	2022-10-21	买入	59.30	N/A
3	2023-04-07	买入	58.95	N/A
4	2023-08-25	买入	54.73	N/A
5	2023-10-27	买入	60.24	N/A
6	2024-04-15	买入	65.81	N/A

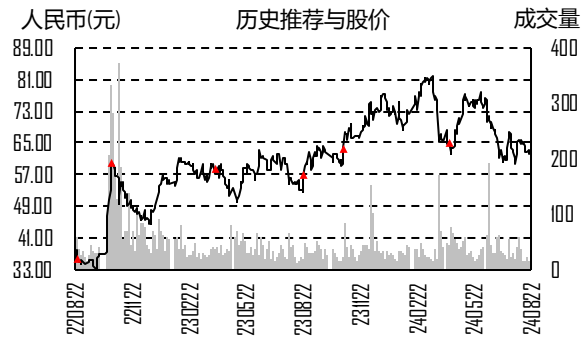
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806