

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

新产业(300832)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师
执业编号: S1500523080002
邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师
执业编号: S1500523080011
邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

业绩持续增长, 大型机助力试剂放量
试剂放量增长, 海外发展可期

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编: 100031

大型机占比持续提升, 助力业绩稳健增长

2024年08月23日

事件: 公司发布 2024 年中报, 2024 年上半年实现营业收入 22.11 亿元 (yoy+18.54%), 实现归母净利润 9.03 亿元 (yoy+20.42%), 扣非归母净利润 8.68 亿元 (yoy+26.36%), 经营活动产生的现金流量净额 6.18 亿元 (yoy+17.46%), 其中单二季度实现营业收入 11.90 亿元 (yoy+20.23%), 归母净利润 4.77 亿元 (yoy+20.76%), 扣非归母净利润 4.68 亿元 (yoy+27.11%)。

点评:

- **大型机占比持续提升, 带动试剂增长。**2024 年上半年, 公司持续加大国内外中大型医疗机构的拓展力度, 收入保持稳步增长。①分区域来看, 国内市场实现营收 14.10 亿元 (yoy+16.30%), 化学发光仪装机 796 台, 大型机装机占比达到 75.13% (yoy+14.58pp), 覆盖三级医院数量较 2023 年末增加了 101 家; 海外市场实现营收 7.96 亿元 (yoy+22.79%), 化学发光仪销售达 2281 台, 中大型发光仪器销量占比提升 10.07pp 至 64.80%。②分业务来看, 得益于大型机占比提升, 公司试剂业务增长趋势良好, 2024 年上半年公司试剂业务实现收入 15.91 亿元 (yoy+21.13%), 其中国内试剂类业务收入同比增长 18.54%, 海外试剂业务收入同比增长 29.11%, 公司仪器类业务实现营收 6.15 亿元 (yoy+12.40%)。
- **盈利水平持续提升, 新品不断推出, 增强公司竞争力。**2024H1 公司销售毛利率 72.61% (yoy+1.31pp), 主要是因为: ①X 系列及中大型发光仪器销量占比增加, 带动公司仪器类产品毛利率提升至 32.11% (yoy+2.46pp), ②高毛利的试剂业务收入占比提升 1.54pp 至 71.97%, 销售净利率为 40.85% (yoy+0.64pp), 盈利能力不断增强。从远期发展来看, 得益于持续的高研发投入, 公司不断推出新产品, MAGLUMI X10 超高通量全自动化学发光免疫分析仪已于 2024 年 2 月上市, 可更好的满足大型实验室要求, 有望夯实公司在化学发光领域的领先地位, 凝血、生化、分子等新仪器均进入国内注册阶段, 多元化布局有望提升公司在体外诊断领域的竞争实力, 为公司业绩持续增长提供驱动力。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 48.89、61.33、76.82 亿元, 同比增速分别为 24.4%、25.4%、25.3%, 实现归母净利润为 20.76、26.08、33.29 亿元, 同比分别增长 25.6%、25.6%、27.6%, 对应当前股价 PE 分别为 24、19、15 倍。
- **风险因素:** 常规检测试剂上量不达预期风险、产品研发及注册失败风险、海外市场竞争加剧风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3,047	3,930	4,889	6,133	7,682
增长率 YoY %	19.7%	29.0%	24.4%	25.4%	25.3%
归属母公司净利润 (百万元)	1,328	1,654	2,076	2,608	3,329
增长率 YoY%	36.4%	24.5%	25.6%	25.6%	27.6%
毛利率%	70.3%	73.0%	73.6%	74.7%	75.5%
净资产收益率ROE%	20.8%	21.9%	23.5%	24.8%	26.2%
EPS(摊薄)(元)	1.69	2.10	2.64	3.32	4.24
市盈率 P/E(倍)	37.24	29.90	23.81	18.96	14.85
市净率 P/B(倍)	7.73	6.55	5.60	4.70	3.90

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 8 月 22 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	4,822	5,064	5,840	7,634	10,053	
货币资金	483	1,048	1,610	3,001	4,859	
应收票据	5	11	10	14	17	
应收账款	475	620	832	995	1,256	
预付账款	21	23	34	38	46	
存货	839	917	1,142	1,372	1,657	
其他	2,999	2,444	2,212	2,214	2,217	
非流动资产	2,192	3,158	3,735	3,763	3,708	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	716	1,266	1,293	1,254	1,209	
无形资产	172	169	193	217	236	
其他	1,303	1,723	2,249	2,292	2,263	
资产总计	7,015	8,222	9,575	11,396	13,761	
流动负债	584	591	661	795	980	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	177	127	208	237	282	
其他	407	464	454	558	698	
非流动负债	31	87	92	92	92	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	31	87	92	92	92	
负债合计	615	678	753	886	1,072	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	6,399	7,544	8,822	10,510	12,689	
负债和股东权益	7,015	8,222	9,575	11,396	13,761	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	3,047	3,930	4,889	6,133	7,682	
同比(%)	19.7%	29.0%	24.4%	25.4%	25.3%	
归属母公司净利润	1,328	1,654	2,076	2,608	3,329	
同比(%)	36.4%	24.5%	25.6%	25.6%	27.6%	
毛利率(%)	70.3%	73.0%	73.6%	74.7%	75.5%	
ROE%	20.8%	21.9%	23.5%	24.8%	26.2%	
EPS(摊薄)(元)	1.69	2.10	2.64	3.32	4.24	
P/E	37.24	29.90	23.81	18.96	14.85	
P/B	7.73	6.55	5.60	4.70	3.90	
EV/EBITDA	26.21	30.96	18.63	14.59	11.12	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	3,047	3,930	4,889	6,133	7,682	
营业成本	906	1,062	1,288	1,550	1,879	
营业税金及附加	12	15	19	24	30	
销售费用	459	630	792	981	1,229	
管理费用	5	107	171	202	254	
研发费用	318	366	464	583	738	
财务费用	-73	-31	-16	-24	-45	
减值损失合	0	0	0	0	0	
投资净收益	61	74	86	109	141	
其他	23	42	119	51	65	
营业利润	1,504	1,895	2,374	2,977	3,804	
营业外收支	-2	-2	0	0	0	
利润总额	1,501	1,893	2,374	2,977	3,804	
所得税	173	239	298	370	475	
净利润	1,328	1,654	2,076	2,608	3,329	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	1,328	1,654	2,076	2,608	3,329	
EBITDA	1,486	1,951	2,568	3,184	4,010	
EPS(当年)(元)	1.69	2.11	2.64	3.32	4.24	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	962	1,418	1,735	2,459	3,064	
净利润	1,328	1,654	2,076	2,608	3,329	
折旧摊销	132	179	209	230	251	
财务费用	-51	-9	0	0	0	
投资损失	-61	-74	-86	-109	-141	
营运资金变	-389	-330	-388	-274	-380	
其它	3	-1	-77	5	5	
投资活动现金流	-594	-291	-374	-148	-56	
资本支出	-403	-322	-284	-247	-185	
长期投资	-262	-53	-95	-10	-11	
其他	70	85	5	109	141	
筹资活动现金流	-497	-569	-803	-920	-1,150	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-472	-548	-786	-920	-1,150	
现金流净增加额	-138	568	559	1,391	1,858	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，医药分析师，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。