



业绩增长稳健，中大型机占比持续提升

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年中报, 24H1 收入 22.1 亿元 (+18.5%), 归母净利润 9.0 亿元 (+20.4%); 分单季度看, 24Q1/Q2 收入为 10.2/11.9 亿元, 增速为 +16.6%/+20.2%, 归母净利润分别为 4.3/4.8 亿元, 增速为 +20.0%/+20.8%, 业绩增长稳健。
- **24H1 海外内业绩增长保持稳健。** 分地区来看, 公司持续开拓国内和海外市场, 实现海内外稳健增长, 24H1 国内收入为 14.1 亿元 (+16.3%), 海外收入为 8.0 亿元 (+22.9%), 国内: 海外收入占比接近 6: 4。
- **国内: 持续推进中高速机和流水线, 拓展大型终端客户。** 国内业务方面, 公司延续中高速机市场销售策略, 持续推广高速化学发光分析仪 X8、X6 和流水线产品进入大型医疗机构。24H1 化学发光仪器装机 796 台, 其中大型机占比达 75.1%, 带动常规试剂销量的稳步提升, 试剂端同比增长 18.5%。相比 2023 年末, 公司服务的三级医院数量增加 101 家。
- **出海: 实施细分市场区域化管理, 认可度进一步提高。** 公司针对海外市场实施区域化管理模式, 每个细分区域采用独立的营销、售后、市场及商务四位一体模式, 提升海外渠道覆盖和产品服务能力。在重点市场国家进行本地化布局, 截止 24H1 公司已完成 10 家海外全资子公司设立, 新增发光仪器装机 2281 台, 其中中大型机占比明显提升至 64.8% (+10.1pp)。得益于海外市场装机数量的快速增长和中大型机占比的提升, 海外试剂收入同比增长 29.1%。
- **盈利预测:** 预计公司 2024~2026 年营业收入分别为 50/63/78 亿元, 归母净利润分别为 20/25/33 亿元, 建议保持关注。
- **风险提示:** 集采降价及监管政策风险; 海外销售不及预期风险; 竞争加剧风险等。

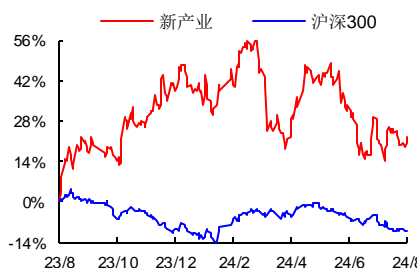
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3930	4957	6252	7823
增长率	28.97%	26.14%	26.13%	25.13%
归属母公司净利润(百万元)	1654	1983	2532	3295
增长率	24.53%	19.92%	27.68%	30.12%
每股收益 EPS(元)	2.10	2.52	3.22	4.19
净资产收益率 ROE	21.92%	23.01%	25.34%	27.97%
PE	29.90	24.93	19.53	15.01
PB	6.55	5.74	4.95	4.20

数据来源: iFind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 杜向阳
执业证号: S1250520030002
电话: 021-68416017
邮箱: duxy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	7.86
流通 A 股(亿股)	6.80
52 周内股价区间(元)	53.06-82.92
总市值(亿元)	494.45
总资产(亿元)	83.43
每股净资产(元)	9.73

相关研究

1. 新产业(300832): 海内外双轮驱动, 业绩符合预期 (2024-04-15)
2. 新产业(300832): 业绩高速增长, 海外市场拓展符合预期 (2023-10-30)
3. 新产业(300832): 国产发光的点灯人, 逆风出海的追光者 (2023-09-11)

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1048	2165	3300	4814	营业额	3930	4957	6252	7823
应收账款	620	698	880	1101	销售成本	1062	1409	1721	1987
预付款项、按金及其他应收款项	34	51	64	80	研发费用	366	466	587	735
其他应收款	6.5	8.6	10.8	13.5	销售费用	630	744	938	1173
存货	917	1253	1530	1768	管理费用	4	134	169	211
其他流动资产	2438	2401	2485	2587	财务费用	-31	-5	-9	-14
流动资产总计	5064	6577	8270	10363	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	11	8	10	12
固定资产	1273	1212	1151	1088	其他经营性净收益	0	0	0	0
在建工程	169	152	135	119	投资收益	0	63	63	63
无形资产	169	153	136	119	公允价值变动收益	18.6	0.0	0.0	0.0
长期待摊费用	157	141	125	110	其他收益	-12	10	5	-2
其他非流动资产	1390	1297	1290	1283	营业利润	1893	2275	2904	3779
非流动资产合计	3158	2956	2837	2718	所得税	239	291	372	484
资产总计	8222	9533	11107	13080	净利润	1654	1983	2532	3295
短期借款	0	0	0	0	归属于非控股股东利润	0	0	0	0
应付账款	127	257	314	363	归属于母公司股东利润	1654	1983	2532	3295
其他流动负债	464	633	779	919	EBITDA	2042	2386	3013	3884
流动负债合计	591	891	1093	1281	NOPLAT	1613	1980	2526	3284
长期借款	3.5	2.7	1.9	1.1	EPS(元)	2.10	2.52	3.22	4.19
其他非流动负债	83	20	20	20					
非流动负债合计	87	23	22	21	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	678	913	1115	1303	成长能力				
股本	786	786	786	786	营收额增长率	29.0%	26.1%	26.1%	25.1%
储备	1332	1332	1332	1332	EBIT 增长率	30.4%	21.8%	27.6%	30.1%
留存收益	5426	6501	7874	9660	EBITDA 增长率	30.8%	16.9%	26.3%	28.9%
归属于母公司股东权益	7544	8619	9992	11778	税后利润增长率	24.3%	23.2%	28.8%	31.1%
归属于非控制股东权益	0	0	0	0	盈利能力				
权益合计	7544	8619	9992	11778	毛利率	73.0%	71.6%	72.5%	74.6%
负债和权益合计	8222	9533	11107	13080	净利率	42.1%	40.0%	40.5%	42.1%
					ROE	21.9%	23.0%	25.3%	28.0%
					ROA	20.1%	20.8%	22.8%	25.2%
					ROIC	52.9%	52.5%	65.9%	78.2%
现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	估值倍数				
税后经营利润	1654	1903	2452	3214	P/E	29.9	24.9	19.5	15.0
折旧与摊销	179	117	118	119	P/S	12.6	10.0	7.9	6.3
财务费用	-31	-5	-9	-14	P/B	6.6	5.7	4.9	4.2
其他经营资金	-384	18	-326	-362	股息率	1.6%	1.8%	2.3%	3.1%
经营性现金净流量	1418	2032	2234	2958	EV/EBIT	31.0	19.7	15.1	11.2
投资性现金净流量	-291	-12	51	51	EV/EBITDA	28.2	18.7	14.5	10.9
筹资性现金净流量	-569	-903	-1151	-1495	EV/NOPLAT	35.8	22.6	17.3	12.9
现金流量净额	559	1117	1134	1514					

数据来源: iFind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gonggy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn
