

新产业 (300832.SZ)

单二季度归母净利润同比增长 21%，T8 流水线助力检验智能化

优于大市

核心观点

2024 年上半年收入利润保持快速增长，二季度收入环比加速。2024 年上半年公司实现营收 22.11 亿 (+18.54%)，归母净利润 9.03 亿 (+20.42%)，扣非归母净利润 8.68 亿 (+26.36%)。单二季度实现营收 11.90 亿 (+20.23%)，归母净利润 4.77 亿 (+20.76%)，扣非归母净利润 4.68 亿 (+27.11%)，保持快速增长。

国内外装机符合预期，装机结构持续优化。2024 年上半年国内收入 14.10 亿 (+16.30%)，其中试剂收入同比增长 18.54%；上半年国内装机 796 台，其中大型机占比 75.13%；公司通过 X8、X6 及流水线产品有效拓展了国内大型医疗终端客户，国内市场大型机装机占比持续提升，带动常规试剂销量的稳步提升。上半年海外收入 7.96 亿 (+22.79%)，其中试剂收入同比增长 29.11%；上半年销售 2281 台发光仪，其中中大型机占比 64.80% (+10.07pp)；公司细分海外市场，实施区域化管理模式，每个区域采用营销、售后、市场及商务四位一体管理模式，强化产品销售与售后人员的联动，全面提升区域服务质量，公司已在海外 10 个重点国家设立完成全资子公司，海外市场装机数量稳定增长的同时装机结构持续优化，为海外试剂销售增长奠定坚实基础。截至 2024 年上半年，X8 国内外累计销售/装机达 3170 台。

毛净利率略有增长，各项费用率较为稳定。2024 年上半年公司毛利率为 72.78% (+1.29pp)，仪器类毛利率受益于 X 系列及中大型发光仪器销量占比增加提升至 32.11% (+2.46pp)，其中海外仪器毛利率提升至 39.95% (+6.31pp)；试剂类毛利率 88.50% (-0.41pp)，国内外试剂类毛利率保持稳定。销售费用率 15.11% (-2.38pp)，研发费用率 9.24% (+0.02pp)，管理费用率 2.60% (-0.39pp)；财务费用率 -0.57% (+1.12pp)，主要是汇兑损益变动；销售净利率 40.85% (+0.64pp)，盈利能力保持强劲。

投资建议：2024 年上半年仪器装机稳步推进，装机结构持续优化，国内及海外试剂于二季度均呈现良好增长趋势，自主研发的 T8 流水线上市有望带动公司突破更多大型医疗终端。公司的仪器平台进一步扩展升级至下一代高速化学发光和生化仪，并前瞻布局分子和凝血业务，公司平台化优势将不断凸显。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 为 26/20/16X，维持“优于大市”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)	39.8	32.0	25.6	20.3	16.4
EV/EBITDA	36.7	28.2	22.9	18.0	14.5
市净率 (PB)	8.26	7.00	6.02	5.11	4.30

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

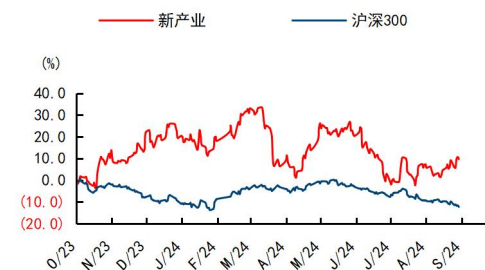
医药生物 · 医疗器械

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	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	67.25 元
总市值/流通市值	52840/45744 百万元
52 周最高价/最低价	83.50/58.31 元
近 3 个月日均成交额	214.23 百万元

市场走势



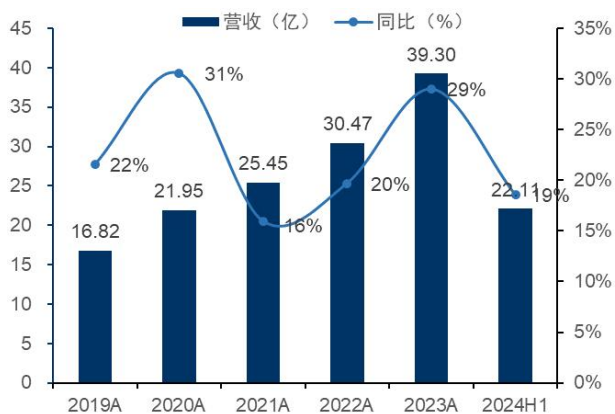
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《新产业 (300832.SZ) -2024 年一季度归母净利润同比增长 20%，海外业务快速增长》——2024-05-16
- 《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 营收净利润同比增长 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

2024 年上半年收入利润保持快速增长，二季度收入环比加速。2024 年上半年实现营收 22.11 亿 (+18.54%)，归母净利润 9.03 亿 (+20.42%)，扣非净利润 8.68 亿 (+26.36%)；其中单二季度营收 11.90 亿 (+20.23%)，归母净利润 4.77 亿 (+20.76%)，扣非净利润 4.68 亿 (+27.11%)，保持快速增长。

图1：新产业营业收入及增速（单位：亿元、%）



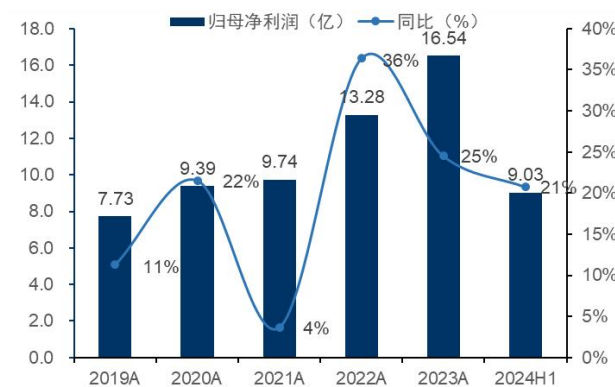
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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、%）

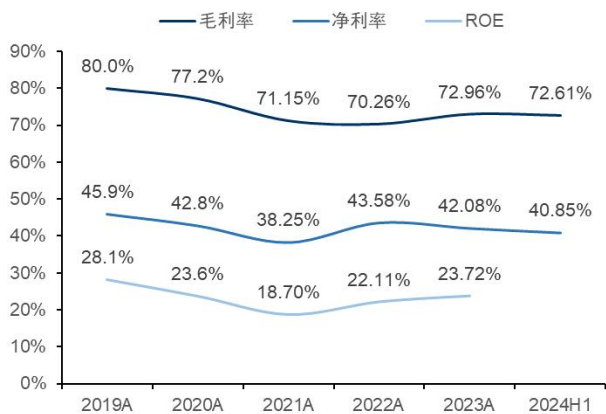


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

国内外装机符合预期，装机结构持续优化。2024 年上半年国内收入 14.10 亿 (+16.30%)，其中试剂收入同比增长 18.54%；上半年国内装机 796 台，其中大型机占比 75.13%；通过 X8、X6 及流水线产品有效拓展了国内大型医疗终端客户数量，国内市场大型机装机占比持续提升，带动常规试剂销量的稳步提升。上半年海外收入 7.96 亿 (+22.79%)，其中试剂收入同比增长 29.11%；上半年销售 2281 台发光仪，其中中大型机占比 64.80% (+10.07pp)；公司将海外市场逐步细分，实施区域化管理模式，每个区域采用营销、售后、市场及商务四位一体管理模式，强化产品销售与售后人员的联动，全面提升区域服务质量，公司已在海外完成 10 个重点国家设立全资子公司，海外市场装机数量稳定增长的同时中大型机占比持续提升，为海外试剂销售增长奠定了坚实基础。截至 2024 年上半年，X8 国内外累计销售/装机达 3170 台。

毛净利率略有增长，各项费用率较为稳定。2024年上半年公司毛利率为72.78% (+1.29pp)，仪器类毛利率受益于X系列及中大型发光仪器销量占比增加提升至32.11% (+2.46pp)，其中海外仪器毛利率提升至39.95% (+6.31pp)；试剂类毛利率88.50% (-0.41pp)，国内外试剂类毛利率保持稳定。销售费用率15.11% (-2.38pp)，研发费用率9.24% (+0.02pp)，管理费用率2.60% (-0.39pp)；财务费用率-0.57% (+1.12pp)，主要是汇兑损益变动；销售净利率40.85% (+0.64pp)，盈利能力保持强劲。

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。2024年上半年公司经营活动产生的现金流量净额为6.18亿，同比增长17.46%，经营现金流净额与归母净利润的比值为68%，维持健康水平。

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

T8 流水线和 X10 发光仪面市，助力临床检验智能化。2024年上半年，公司开发的具有完全自主知识产权的开放式全自动样品处理系统 SATLARS T8 和智慧实验

室平台 iXLAB 正式上市，T8 全面整合生化、免疫、电解质、凝血、分子五大专业领域，iXLAB 主要包含了智慧检验、智慧管理、智慧科研、智慧服务四大板块，是一套专业的数据处理与信息管理系统，助力临床检验智能化、管理标准化。更高通量的 MAGLUMI X10 已于 2024 年初发布，即将为医疗终端带来更高效的全新使用体验。在试剂研发方面，上半年公司新增试剂注册证 18 项（包含化学发光试剂、生化试剂、核酸检测试剂）；其中，在小分子激素、药物监测等领域，公司历经 5 年完成小分子夹心技术法研发平台搭建，有效解决目前临床上检测存在的易受干扰、不准确等问题，目前已有 8 个小分子夹心法试剂获得国内注册证。

表1: 新产业仪器研发进展情况

仪器型号	注册类别	截至 2024H1 研发进展
Molecision R8 全自动核酸检测分析系统	III 类	国内注册中
Biossays E6 Plus	II 类	国内注册中
MAGLUMI X10 全自动化学发光免疫分析仪	II 类	国内注册中
Biossays C10 全自动生化分析仪	II 类	国内注册中
HEMOLUMI H6 全自动凝血分析仪	II 类	国内注册中
SATLARS iXLAB 智慧实验室平台	不适用	已上线，新模块开发中

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议：2024 年上半年仪器装机稳步推进，装机结构持续优化，国内及海外试剂于二季度均呈现良好增长趋势，自主研发的 T8 流水线上市有望带动公司突破更多大型医疗终端。公司的仪器平台进一步扩展升级至下一代高速化学发光和生化仪，并前瞻布局分子和凝血业务，公司平台化优势将不断凸显。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 为 26/20/16X，维持“优于大市”评级。

表2: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (24/9/6)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (扣除 (23A)	PEG (24E)	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
300832	新产业	67.25	528	2.11	2.63	3.32	4.11	31.9	25.6	20.3	16.4	22%	0.8	优于大市
603658	安图生物	40.00	232	2.10	2.64	3.24	3.96	19.0	15.2	12.4	10.1	15%	0.5	无评级
300760	迈瑞医疗	242.10	2935	9.51	11.38	13.67	16.19	25.4	21.3	17.7	14.9	35%	0.9	优于大市
688575	亚辉龙	20.89	119	0.63	0.84	1.11	1.43	33.2	25.0	18.7	14.6	9%	0.6	无评级
300463	迈克生物	11.70	72	0.52	0.67	0.87	1.04	22.3	17.4	13.5	11.2	5%	0.5	优于大市

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
流动资产合计	4822	5064	6364	8018	9926	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
资产总计	7015	8222	9682	11448	13576	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	利润总额	1501	1893	2374	2998	3710
流动负债合计	584	591	782	963	1144	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	归属于母公司净利润	1328	1654	2065	2608	3228
长期负债合计	31	87	117	137	147	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	615	678	899	1099	1290	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
负债和股东权益总计	7015	8222	9682	11448	13576	公允价值变动损失	(16)	(19)	(3)	(3)	(3)
						财务费用	(73)	(31)	(29)	(12)	7
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	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	经营活动现金流	918	784	1960	2423	3047
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%	投资活动现金流	(146)	261	(544)	(538)	(754)
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%	融资活动现金流	(906)	(480)	(826)	(1042)	(1289)
资产负债率	9%	8%	9%	10%	10%	现金净变动	(134)	565	590	843	1004
息率	0.9%	1.0%	1.6%	2.0%	2.4%	货币资金的期初余额	618	483	1048	1638	2481
P/E	39.8	32.0	25.6	20.3	16.4	货币资金的期末余额	483	1048	1638	2481	3485
P/B	8.3	7.0	6.0	5.1	4.3	企业自由现金流	797	407	1523	2014	2508
EV/EBITDA	36.7	28.2	22.9	18.0	14.5	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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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