

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

大型机占比持续提升, 助力业绩稳健增长

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

海外业务稳健增长, 大型机装机持续推进

2024年10月31日

事件: 公司发布2024年三季报, 2024年前三季度实现营收34.14亿元(yoy+17.41%), 归母净利润13.84亿元(yoy+16.59%), 扣非归母净利润13.31亿元(yoy+20.80%); 单三季度实现营收12.03亿元(yoy+15.38%), 归母净利润4.80亿元(yoy+10.02%), 扣非归母净利润4.63亿元(yoy+11.62%)。

点评:

- **海外业务稳健增长, 受集采落地影响, 国内增速放缓。**2024年前三季度公司实现营收34.14亿元(yoy+17.41%), 其中国内同比增长13.60%, 我们认为国内市场增速略有放缓主要是受医疗反腐及集采落地的影响, 一方面医疗反腐影响医院诊疗量和医疗设备采购招标活动进程, 从而影响公司国内仪器的装机数量和试剂销售; 此外, 安徽牵头的化学发光集采在各省份陆续执行, 短期影响经销商对试剂产品的采购意愿。而海外市场随着公司X系列的中大型机不断推广, 中大型样本量的客群持续取得突破, 2024年前三季度海外业务同比增长25.16%, 保持稳健增长。
- **盈利能力稳定, 大型机装机持续推进, 静待试剂放量增长。**从盈利能力来看, 公司2024年前三季度销售毛利率为72.34%、销售净利率为40.52%, 基本与去年同期持平, 盈利能力较为稳定。从仪器装机进度来看, 公司加大市场推广力度, 持续推动中大型装机, 2024年前三季度高速化学发光仪X8实现销售/装机795台, T8流水线已完成装机/销售共30条, 2024年前三季度仪器类产品收入同比增长16.27%, 试剂收入同比增长17.93%, 我们认为高速机和流水线装机数量持续上升, 为公司后续试剂放量奠定较好的基础, 试剂销售收入有望加速增长, 此外, 随着高毛利率的试剂产品收入占比提升, 公司销售毛利率和净利率均有望提升, 盈利能力有望增强。
- **盈利预测:** 我们预计公司2024-2026年营业收入分别为47.46、57.49、70.35亿元, 同比增速分别为20.8%、21.1%、22.4%, 实现归母净利润为19.86、24.09、30.18亿元, 同比分别增长20.1%、21.3%、25.3%, 对应当前股价PE分别为27、23、18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	4,746	5,749	7,035
增长率 YoY %	19.7%	29.0%	20.8%	21.1%	22.4%
归属母公司净利润 (百万元)	1,328	1,654	1,986	2,409	3,018
增长率 YoY%	36.4%	24.5%	20.1%	21.3%	25.3%
毛利率%	70.3%	73.0%	73.4%	74.0%	74.8%
净资产收益率ROE%	20.8%	21.9%	22.7%	23.6%	25.0%
EPS(摊薄)(元)	1.69	2.10	2.53	3.07	3.84
市盈率 P/E(倍)	41.09	32.99	27.48	22.65	18.08
市净率 P/B(倍)	8.53	7.23	6.25	5.34	4.51

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 10 月 30 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	5,859	7,434	9,511	
货币资金	483	1,048	1,858	3,095	4,708	
应收票据	5	11	10	13	16	
应收账款	475	620	807	932	1,148	
预付账款	21	23	33	36	43	
存货	839	917	1,120	1,326	1,561	
其他	2,999	2,444	2,031	2,033	2,035	
非流动资产	2,192	3,158	3,639	3,666	3,611	
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	2,153	2,195	2,166	
资产总计	7,015	8,222	9,497	11,100	13,123	
流动负债	584	591	646	760	914	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	177	127	203	229	266	
其他	407	464	443	531	649	
非流动负债	31	87	119	119	119	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	31	87	119	119	119	
负债合计	615	678	765	879	1,033	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	6,399	7,544	8,732	10,221	12,089	
负债和股东权益	7,015	8,222	9,497	11,100	13,123	

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	4,746	5,749	7,035	
同比(%)	19.7%	29.0%	20.8%	21.1%	22.4%	
归属母公司净利润	1,328	1,654	1,986	2,409	3,018	
同比(%)	36.4%	24.5%	20.1%	21.3%	25.3%	
毛利率(%)	70.3%	73.0%	73.4%	74.0%	74.8%	
ROE%	20.8%	21.9%	22.7%	23.6%	25.0%	
EPS(摊薄)(元)	1.69	2.10	2.53	3.07	3.84	
P/E	41.09	32.99	27.48	22.65	18.08	
P/B	8.53	7.23	6.25	5.34	4.51	
EV/EBITDA	26.21	30.96	21.39	17.43	13.64	

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	4,746	5,749	7,035	
营业成本	906	1,062	1,263	1,497	1,770	
营业税金及附加	12	15	19	23	28	
销售费用	459	630	783	931	1,140	
管理费用	5	107	166	190	232	
研发费用	318	366	465	546	668	
财务费用	-73	-31	-16	-28	-46	
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	2,271	2,750	3,449	
营业外收支	-2	-2	0	0	0	
利润总额	1,501	1,893	2,271	2,750	3,449	
所得税	173	239	285	341	431	
净利润	1,328	1,654	1,986	2,409	3,018	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	1,328	1,654	1,986	2,409	3,018	
EBITDA	1,486	1,951	2,464	2,953	3,654	
EPS(当年)(元)	1.69	2.11	2.53	3.07	3.84	

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	1,679	2,305	2,819	
净利润	1,328	1,654	1,986	2,409	3,018	
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	-355	-230	-315	
其它	3	-1	-75	5	5	
投资活动现金流	-594	-291	-87	-148	-56	
资本支出	-403	-322	-284	-247	-185	
长期投资	-262	-53	-95	-10	-11	
其他	70	85	291	109	141	
筹资活动现金流	-497	-569	-793	-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	807	1,237	1,613	

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。

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。