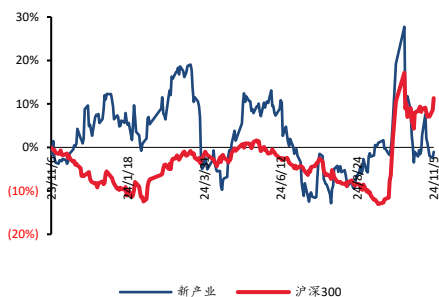


新产业点评报告：中大型仪器占比不断提升，海外市场持续高增

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	7.86/6.8
总市值/流通(亿元)	534.29/462.54
12个月内最高/最低价(元)	97.2/58.31

相关研究报告

<<新产业点评报告：业绩符合预期，X系列仪器和流水线表现突出>>--2024-08-27

<<新产业点评报告：24Q1利润快速增长，盈利能力稳定提升>>--2024-04-28

<<新产业年报点评：业绩符合预期，海外市场快速放量>>--2024-04-15

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

事件：10月29日，公司发布2024年第三季度报告：前三季度实现营业收入34.14亿元，同比增长17.41%；归母净利润13.84亿元，同比增长16.59%；扣非净利润13.31亿元，同比增长20.80%；经营性现金流量净额9.58亿元，同比增长3.35%。

其中，2024年第三季度营业收入12.03亿元，同比增长15.38%；归母净利润4.80亿元，同比增长10.02%；扣非净利润4.63亿元，同比增长11.62%；经营性现金流量净额3.40亿元，同比下降15.21%。

国内因外部环境影响短期承压，海外市场仍实现增长提速

(1) 国内业务方面，公司前三季度实现主营业务收入21.96亿元，同比增长13.60%，其中国内试剂类收入同比增长近13%。第三季度，国内业务增速较上半年有所回落，主要系试剂类收入增速放缓所致。医疗行业整顿导致医院采购延缓、DRG和DIP持续推进使得部分检验项目检测量降低以及三季度集采落地，均给国内业务形成一定压力，使得试剂销售面临短期调整。

尽管面临外部环境带来的挑战，公司仍然积极应对市场变化，加速对高等级医院客户拓展，前三季度公司在国内市场完成全自动化学发光仪器装机1,248台，其中大型机装机占比达到75%，装机结构较2023年同期进一步优化。自主新产品SATLARS T8流水线装机共计29条，与合作方流水线同步推进，通过拓展国内大型医疗终端客户，带动常规试剂销量的稳步提升。

(2) 海外业务方面，公司前三季度实现主营业务收入12.12亿元，同比增长25.16%，其中第三季度海外业务在面临高基数及人民币升值压力的影响下，仍实现增长提速。海外试剂业务收入前三季度同比增长32%，其中第三季度同比增长37%，试剂收入占比进一步提升，并带动海外毛利率持续改善。

前三季度公司在海外市场共计销售全自动化学发光仪器3,113台，中大型发光仪器销量占比提升至66%。基于SNIBE品牌影响力日益扩大，公司着重发力高速机X8及X6在大型终端推广与应用，并取得较显著的成效，预计海外客户升级将为中长期经营增长奠定坚实基础。

前三季度盈利水平整体保持稳定，Q3试剂收入增速放缓影响净利率

2024年前三季度，公司的综合毛利率同比降低0.06pct至72.34%；销

售费用率同比降低 1.33pct 至 15.30%，我们预计主要系公司对国内销售费用严格管控所致；管理费用率同比降低 0.46pct 至 2.59%；研发费用率同比提升 0.26pct 至 9.59%；财务费用率同比提升 0.21pct 至 -0.69%；综合影响下，公司整体净利率同比降低 0.28pct 至 40.52%。

其中，2024 年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 71.85%、15.66%、2.57%、10.23%、-0.90%、39.93%，分别变动-2.51pct、+0.55pct、-0.58pct、+0.71pct、-1.42pct、-1.95pct。其中毛利率同比下滑，我们预计主要系产品结构变动所致（国内试剂收入增速放缓）。

盈利预测与投资评级：基于外部环境变化，我们下调原有预期，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 47.21 亿/56.70 亿/ 67.62 亿元，同比增速分别为 20%/20%/19%；归母净利润分别为 20.08 亿/ 24.22 亿/ 28.98 亿元，分别增长 21%/21%/20%，按照 2024 年 11 月 5 日收盘价对应 2024 年 27 倍 PE。我们认为公司未来在国内外市场均有望保持稳健成长，维持“买入”评级。

风险提示：集采降价幅度超预期的风险，医疗行业整顿导致医院采购持续延缓的风险，DRG 和 DIP 等政策落地影响检测量的风险，海外市场波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,930	4,721	5,670	6,762
营业收入增长率(%)	28.97%	20.14%	20.10%	19.26%
归母净利（百万元）	1,654	2,008	2,422	2,898
净利润增长率(%)	24.53%	21.43%	20.64%	19.65%
摊薄每股收益（元）	2.11	2.56	3.08	3.69
市盈率（PE）	37.14	26.61	22.06	18.43

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	483	1,048	1,840	2,689	4,070
应收和预付款项	501	655	732	887	1,040
存货	839	917	1,138	1,391	1,636
其他流动资产	2,999	2,444	2,298	2,368	2,437
流动资产合计	4,822	5,064	6,009	7,335	9,183
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	110	118	118	119	120
固定资产	716	1,266	1,525	1,778	2,002
在建工程	606	169	189	202	211
无形资产开发支出	172	169	193	217	236
长期待摊费用	69	157	157	157	157
其他非流动资产	5,341	6,342	7,470	8,948	10,948
资产总计	7,015	8,222	9,651	11,421	13,675
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	177	127	210	242	281
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	438	551	697	815	941
负债合计	615	678	908	1,057	1,222
股本	786	786	786	786	786
资本公积	1,348	1,332	1,332	1,332	1,332
留存收益	4,267	5,374	6,596	8,217	10,305
归母公司股东权益	6,399	7,544	8,744	10,364	12,453
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	6,399	7,544	8,744	10,364	12,453
负债和股东权益	7,015	8,222	9,651	11,421	13,675

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	962	1,418	2,025	2,325	2,864
投资性现金流	-594	-291	-440	-674	-673
融资性现金流	-497	-569	-801	-802	-810
现金增加额	-138	568	792	849	1,381

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,047	3,930	4,721	5,670	6,762
营业成本	906	1,062	1,284	1,571	1,855
营业税金及附加	12	15	19	22	27
销售费用	459	630	719	838	969
管理费用	5	107	118	141	166
财务费用	-73	-31	-31	-55	-81
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	61	74	93	110	131
公允价值变动	16	19	19	18	17
营业利润	1,504	1,895	2,301	2,775	3,320
其他非经营损益	-2	-2	-2	-2	-2
利润总额	1,501	1,893	2,299	2,773	3,318
所得税	173	239	291	351	420
净利润	1,328	1,654	2,008	2,422	2,898
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	1,328	1,654	2,008	2,422	2,898

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	70.26%	72.96%	72.80%	72.29%	72.57%
销售净利率	43.58%	42.08%	42.53%	42.72%	42.86%
销售收入增长率	19.70%	28.97%	20.14%	20.10%	19.26%
EBIT 增长率	23.64%	30.91%	27.96%	19.87%	19.11%
净利润增长率	36.38%	24.53%	21.43%	20.64%	19.65%
ROE	20.75%	21.92%	22.97%	23.37%	23.27%
ROA	18.93%	20.11%	20.81%	21.21%	21.19%
ROIC	18.70%	20.50%	22.64%	22.90%	22.70%
EPS(X)	1.69	2.11	2.56	3.08	3.69
PE(X)	29.66	37.14	26.61	22.06	18.43
PB(X)	6.16	8.14	6.11	5.16	4.29
PS(X)	12.94	15.64	11.32	9.42	7.90
EV/EBITDA(X)	26.21	30.96	20.63	16.87	13.77

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。