

利润端略超预期，疫情后有望恢复高增长

核心观点

新产业是国内化学发光领域的龙头企业，公司 2022 年全年收入增速符合预期，2022 年国内疫情多点散发，常规检测项目需求受到较大冲击，对于公司的收入造成了一定的负面影响。归母净利润增速略超预期，主要由于报告期内股权激励费用冲回 8071 万元及产生汇兑收益 6898 万元，分别导致管理费用和财务费用有所下降。短期看，公司检测菜单齐全，产品线持续丰富，有望受益于疫情后检测需求恢复和中大型发光仪器销售占比提升带来的试剂销量的提升，中长期看，公司有望持续受益于化学发光领域的国产替代进程，同时公司海外布局不断完善，具备较强的国际化发展潜力。

事件

公司发布 2022 年年报

2023 年 4 月 6 日，公司发布 2022 年年报，根据公司公告，公司 2022 年实现营业收入、归母净利润和扣非归母净利润分别为 30.47、13.28、12.41 亿元，同比增速分别为 19.70%、36.38%、40.52%。EPS 为 1.69 元/股。

简评

利润端略超预期，疫情后收入有望恢复高增长

公司 2022 年实现营业收入、归母净利润和扣非归母净利润分别为 30.47、13.28、12.41 亿元，同比增速分别为 19.70%、36.38%、40.52%。据此计算，公司 2022 年四季度实现营业收入、归母净利润和扣非归母净利润分别为 7.50、4.03、3.88 亿元，同比增长 15.16%、30.97%、37.49%。收入端整体符合预期，2022 年国内疫情多点散发，医疗机构的诊疗人次波动较大，常规检测项目需求受到较大冲击，对于公司的收入造成了一定的负面影响。利润端增速略超预期，高于收入增速，主要由于报告期内股权激励费用冲回 8071 万元及产生汇兑收益 6898 万元，分别导致管理费用和财务费用有所下降。

分地区来看，2022 年公司国内收入 20.73 亿元，同比增长 16.86%，其中，国内试剂收入同比增长 18.02%，公司通过高速化学发光分析仪 MAGLUMI X8 的持续推广，有效拓展了国内大型医疗终端客户数量，带动了常规试剂销量的稳步提升。2022 年公司海外收入 9.69 亿元，同比增长 26.41%。2022 年第四季度，受国内疫情影响，公司国内业务收入同比增长 2.13%，海外业务收入呈现良好的增长态势，同比增长 59.89%。分产品来看，2022 年公司试剂收入 21.87 亿元，同比增长 15.03%，仪器收入 8.54 亿元，同比增长 33.78%。

新产业 (300832.SZ)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

010-86451382

SAC 编号:S1440521070003

李虹达

lihongda@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100006

发布日期 2023 年 04 月 10 日

期:

当前股 58.95 元

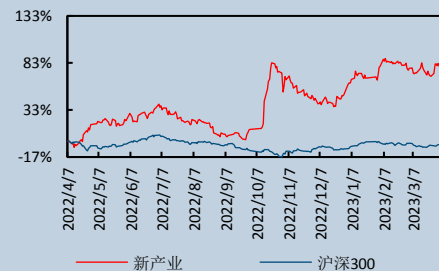
价:

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-0.72/-0.25	8.88/3.90	74.51/73.60
12 月最高/最低价 (元)			62.90/31.91
总股本 (万股)			78,612.63
流通 A 股 (万股)			28,462.23
总市值 (亿元)			463.42
流通市值 (亿元)			167.78
近 3 月日均成交量 (万)			331.54
主要股东			
西藏新产业投资管理有限公司			26.86%

股价表现



相关研究报告

2022-10-26 【中信建投医疗器械】新产业 (300832):业绩稳健增长，国内外装机量稳步提升

展望 2023 年，随着疫情后国内医疗机构诊疗人次的增加，国内检测需求预计将持续恢复，公司国内收入有望恢复高增长；同时，公司海外市场借鉴印度子公司经验，加大对重点市场国家的支持和投入及本地化人员招聘，在俄罗斯、巴西、墨西哥、巴基斯坦、秘鲁已完成设立共 5 家海外子公司，有望推动海外重点区域业务的持续增长。

中大型发光仪器占比快速提升，单机产出有望进一步提高

1) 国内市场：公司 2022 年全自动化学发光仪器共装机 1510 台，其中大型发光仪器占比 63.38%，同比提升 11.98 个百分点，公司服务的三级医院数量较 2021 年末增加了 171 家，其中三甲医院客户数量增加了 91 家。2) 海外市场：公司共销售全自动发光仪器 4357 台，同比增长 51.07%，中大型发光仪器销量占比 36.54%，同比提升 17.23 个百分点。

截至 2022 年年底，公司 MAGLUMI X8/X3 国内外累计销售/装机分别达 1842 台/2460 台，此外，公司 2022 年 10 月底新推出了 MAGLUMI X6 化学发光免疫分析仪，检测速度为 450 测试/小时，拥有较高的性价比优势，为公司进一步开拓国内外中大型终端提供了重要产品支撑。随着公司中大型客户数量的不断增加，后续有望带动试剂收入及单机产出的持续增长。

公司持续加大研发投入，产品布局逐步完善

2022 年公司研发费用达 3.18 亿元，同比增长 47.74%，研发人员数量增加至 600 人，同比增长 31.58%，研发投入持续加大。2022 年公司共新增 41 个医疗器械注册证，同时多个产品线取得一定进展，产品布局持续完善：1) 免疫诊断：截至 2022 年底，公司面向全球销售 10 款全自动化学发光免疫分析仪器及 193 项配套试剂，其中已取得欧盟准入的化学发光试剂 186 项，同比增加 31 项，国内市场已获注册的化学发光试剂 156 项，同比增加 1 项；公司 2022 年 10 月底新推出 MAGLUMI X6 化学发光免疫分析仪，进一步丰富了免疫诊断仪器产品矩阵。2) 生化诊断：公司积极拓展生化诊断产品线，目前面向全球销售 5 款全自动生化分析仪器及 61 项配套试剂，其中国内已获注册的生化试剂 61 项，公司的全自动生化分析仪 Biossays C8 已于 2022 年 8 月获证。3) 分子诊断：截至 2022 年底，公司已有部分核酸检测试剂产品取得 CE 准入，公司的全自动分子诊断系统 Molecision R8 目前已进入转生产阶段。4) 凝血检测：2022 年 6 月公司首个凝血试剂在国内获批，目前共有 3 项凝血诊断试剂取得注册证书。随着公司产品矩阵的逐步完善，有望进一步巩固公司在化学发光领域的优势，同时，生化诊断、分子诊断、凝血试剂等产品线未来有望陆续打造新增长点。

毛利率整体略有下降，股权激励费用冲回致管理费用率下降明显

分产品来看，公司 2022 年体外诊断业务的毛利率为 70.50%，同比下降 0.95 个百分点，其中试剂毛利率为 89.01%，同比下降 0.66 个百分点，国内和海外试剂类产品毛利率均保持稳定；仪器毛利率为 23.10%，同比增加 5.93 个百分点，主要由于国内仪器推广策略的调整，X 系列及中大型发光仪器销量占比增加。

分地区来看，公司 2022 年国内业务毛利率为 77.34%，同比增加 2.45 个百分点，主要由于国内仪器类毛利率同比增加 10.93 个百分点至 21.77%；海外业务毛利率为 55.87%，同比下降 7.61 个百分点，主要由于公司加大海外市场开拓力度，海外仪器类产品收入占海外总收入比重提升所致。

费用方面，公司 2022 年销售费用率 15.06%，同比增加 0.52 个百分点；管理费用率 0.16%，同比下降 6.41 个百分点，主要受四季度股权激励费用冲回的影响；财务费用率-2.38%，同比下降 3.52 个百分点，主要系汇兑损益变动所致；研发费用率 10.43%，同比增加 1.98 个百分点，主要系公司加大研发投入所致。

公司 2022 年产生的经营活动现金流量净额为 9.62 亿，同比增加 24.47%，主要由于公司收入规模不断增长，经营活动现金流入有所增加，且增速高于经营活动现金流出。投资活动产生的现金流量净额为-5.94 亿元（上年同期为-9.25 亿元），变动原因主要系公司购买的理财产品期限长短不同；筹资活动产生的现金流量净额为-4.97 亿元（上年同期为-2.87 亿元），变动的主要原因为公司回购注销已获授但尚未解除限售的第一类限制性股票。存货为 8.39 亿元，占总资产比例 11.97%，同比提升 1.45 个百分点，存货周转天数增加 24 天至 295 天，主要由于公司根据销售情况增加备货所致。应收账款为 4.75 亿元，占总资产比例 6.77%，同比提升 2.27 个百分

点，应收账款周转天数增加 9 天至 44 天，主要系公司分期收款销售业务规模增长所致。

盈利预测与估值

短期看，公司作为化学发光领域的龙头企业，检测菜单齐全，产品线持续丰富，有望受益于疫情后检测需求恢复和中大型发光仪器销售占比提升带来的试剂销量的提升，中长期看，公司有望持续受益于化学发光领域的国产替代进程，同时公司海外布局不断完善，具备较强的国际化发展潜力。我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 39.52、50.20、64.64 亿元，同比增速分别为 29.70%、27.02%、28.77%，归母净利润分别为 16.56、21.19、27.55 亿元，同比增速分别为 24.72%、27.93%、30.05%。预计今年公司利润端增速低于收入增速，主要由于去年股权激励费用冲回及产生汇兑收益造成利润端较高基数的影响。维持“买入”评级。

表 1: 预测及比例

单位: 百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2545.42	3046.96	3,951.76	5,019.58	6,463.58
增长率(%)	15.97%	19.70%	29.70%	27.02%	28.77%
归属母公司股东净利润	973.70	1327.92	1,656.16	2,118.72	2,755.42
增长率(%)	3.68%	36.38%	24.72%	27.93%	30.05%
每股收益(EPS)	1.239	1.689	2.107	2.696	3.506
净资产收益率(ROE)	17.35%	20.75%	22.18%	23.99%	25.97%
市盈率(P/E)	47.59	34.90	27.98	21.87	16.82

资料来源: wind、中信建投证券

风险分析

- 1) 集采政策风险: 2022 年江西省牵头 23 省联盟进行了肝功生化检测试剂的带量集中采购，公司出厂价预计受到一定影响，可能存在生化检测试剂销售额下滑的风险。2023 年预计安徽省将牵头进行下一轮 IVD 检测试剂的带量集中采购，可能对公司产品的出厂价形成冲击，影响公司产品的收入及利润率水平。
- 2) 市场竞争加剧风险: IVD 行业内厂家较多，行业竞争正逐步加剧，不排除部分厂家为扩大市场份额出现降价行为，影响公司的市场份额，导致行业竞争进一步加剧。
- 3) 研发及注册进展不达预期的风险: 公司的分子诊断、凝血试剂等产品线仪器仍需要持续更新迭代，公司仪器及试剂的研发进展存在不确定性，可能会对公司业绩造成一定影响。
- 4) 核心原料及零部件断供风险: 目前国内 IVD 厂商在部分原料及零部件供应方面仍须依赖进口，若发生突发事件可能导致原材料短缺或价格大幅提升，影响公司的生产进度及成本。

表 2:财务预测

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债表（百万元）						
现金及现金等价物	1,074.6	617.6	483.4	1,142.2	1,965.1	3,096.1
应收款项	221.1	280.2	485.8	487.7	619.5	797.7
存货净额	459.3	645.4	839.3	1,080.8	1,233.9	1,425.9
其他流动资产	69.8	138.9	53.1	136.7	173.7	223.6
流动资产合计	4,124.9	4,497.1	4,822.4	5,808.2	6,953.0	8,504.1
固定资产	803.5	1,130.4	1,321.9	1,683.3	2,107.3	2,606.5
无形资产及其他	98.9	94.6	172.5	165.6	158.7	151.8
投资性房地产	278.3	413.4	697.8	697.8	697.8	697.8
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	100.0	120.0	140.0
资产总计	5,305.7	6,135.5	7,014.6	8,454.9	10,036.7	12,100.2
短期借款及交易性金融负债	0.0	1.4	1.3	0.9	0.9	1.0
应付款项	98.3	171.4	176.7	247.8	282.9	327.0
其他流动负债	394.5	335.2	405.9	700.9	874.7	1,116.1
流动负债合计	492.7	507.9	583.9	949.6	1,158.6	1,444.1
长期借款及应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期负债	8.7	15.6	31.1	38.0	44.8	46.3
长期负债合计	8.7	15.6	31.1	38.0	44.8	46.3
负债合计	501.5	523.5	615.1	987.6	1,203.4	1,490.4
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股东权益	4,804.2	5,612.0	6,399.5	7,467.3	8,833.3	10,609.7
负债和股东权益总计	5,305.7	6,135.5	7,014.6	8,454.9	10,036.7	12,100.2
利润表（百万元）						
营业收入	2,195.0	2,545.4	3,047.0	3,951.8	5,019.6	6,463.6
营业成本	500.9	734.3	906.2	1,144.0	1,338.0	1,559.9
营业税金及附加	7.7	10.1	12.5	15.3	20.0	25.7
销售费用	297.1	370.0	458.8	521.6	702.7	969.5
管理费用	206.5	167.3	4.9	481.1	659.4	911.8
财务费用	26.2	29.1	(72.5)	(14.6)	(27.9)	(45.5)
投资收益	57.7	52.9	61.3	70.0	70.0	75.0
资产减值及公允价值变动	1.0	18.8	15.6	0.0	0.0	0.0
其他收入	(116.7)	(168.8)	(310.5)	0.0	0.0	0.0
营业利润	1,098.6	1,137.4	1,503.6	1,874.3	2,397.3	3,117.2
营业外净收支	(1.8)	(1.9)	(2.4)	(2.0)	(2.1)	(2.2)
利润总额	1,096.8	1,135.5	1,501.2	1,872.3	2,395.2	3,115.0
所得税费用	157.6	161.8	173.3	216.1	276.5	359.6
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
归属于母公司净利润	939.1	973.7	1,327.9	1,656.2	2,118.7	2,755.4
现金流量表（百万元）						
归母净利润	939.1	973.7	1,327.9	1,656.2	2,118.7	2,755.4
资产减值准备	8.2	(8.2)	0.0	19.8	5.0	5.9
折旧摊销	79.1	93.6	111.9	109.6	158.6	198.5
公允价值变动损失	(1.0)	(18.8)	(15.6)	0.0	0.0	0.0
财务费用	26.2	29.1	(72.5)	(14.6)	(27.9)	(45.5)
营运资本变动	(31.6)	(436.8)	(506.6)	65.7	(101.0)	(127.4)
其它	(8.2)	8.2	0.0	(19.8)	(5.0)	(5.9)

A股公司简评报告

经营活动现金流	985.7	611.7	917.6	1831.4	2176.3	2826.5
资本开支	(317.3)	(425.1)	(311.3)	(483.9)	(580.6)	(696.8)
其它投资现金流	(2300.1)	(515.0)	(145.6)	0.0	0.0	0.0
投资活动现金流	(2617.5)	(940.0)	(456.9)	(583.9)	(600.6)	(716.8)
权益性融资	(33.5)	(14.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
负债净变化	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
支付股利、利息	(619.0)	(413.4)	(471.8)	(588.4)	(752.7)	(978.9)
其它融资现金流	1997.7	712.1	348.7	(0.4)	0.0	0.1
融资活动现金流	726.3	(128.7)	(594.9)	(588.8)	(752.7)	(978.8)
现金净变动	(905.4)	(457.0)	(134.2)	658.7	822.9	1131.0
货币资金的期初余额	1980.0	1074.6	617.6	483.4	1142.2	1965.1
货币资金的期末余额	1074.6	617.6	483.4	1142.2	1965.1	3096.1

资料来源: Wind, 中信建投证券

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。

2020年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名。2018年Wind“金牌分析师”医药行业第3名，2018第一财经最佳分析师医药行业第1名。2013年新财富医药行业第3名，水晶球医药行业第5名。

王在存

北京大学生物医学工程博士。2017年加入中信建投研究发展部，负责医疗器械和医疗服务板块，研究勤奋、全面，深度跟踪医疗器械产业趋势和研究成果。

李虹达

北京大学金融硕士、理学/经济学双学士。2021年加入中信建投研究发展部。主要覆盖医疗器械行业。

研究助理

喻胜锋

yushengfeng@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分內容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
 电话：（8610）8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csc.hk