

新产业（300832）：仪器装机结构持续优化，海外业务高速增长

2023年4月10日

强烈推荐/维持

新产业

公司报告

公司发布 2022 年度报告。2022 年，公司实现营业收入 30.47 亿元（同比+19.70%）；归母净利润 13.28 亿元（同比+36.38%）；扣非归母净利润 12.41 亿元（同比+40.52%）。

按季度看，2022Q4 公司实现营业收入 7.50 亿元（同比+15.16%）；归母净利润 4.03 亿元（同比+30.97%）；扣非归母净利润 3.88 亿元（同比+37.49%）。

国内业务：大型机装机占比与三级医院客户数量稳步增加，有望推动仪器单产持续提高。2022 年公司国内营收 20.77 亿元（同比+16.73%）。仪器方面，2022 年公司在国内市场完成了全自动化学发光仪器装机 1,510 台，大型机装机占比达 63.38%，同比提升 11.98 个百分点；截至 2022 年底，公司在国内累计实现化学发光免疫分析仪器装机超 11,300 台。试剂方面，截至 2022 年，公司在国内市场已获注册的化学发光试剂 156 项，比 2021 年增加 11 项。渠道覆盖方面，公司已覆盖国内医疗终端近 8,700 家，其中三级医院客户达 1,380 家（较 2021 年末增加 171 家），国内三甲医院的覆盖率达 55.66%。近年来公司在国内市场大型机推广力度强，装机占比稳步提升；以特色项目打入三级医院客户的同时也在加大力度推广自身的常规项目菜单。公司未来有望凭借自身仪器和试剂的产品力优势保持国内行业龙头地位，在化学发光产品国产替代浪潮中加速占领高端市场。

国际业务：发力中大型仪器销售与本地化建设，实现高增长。2022 年公司海外营收 9.70 亿元（同比+26.60%）。仪器方面，2022 年，公司在海外市场共计销售全自动化学发光仪器 4,357 台，同比增长 51.07%，中大型发光仪器销量占比提升至 36.54%，较上年同期增长 17.23 个百分点。市场拓展方面，公司产品已销售至海外 151 个国家和地区，其中收入超过 2000 万元的国家达到 10 个；借鉴印度子公司经验，公司在俄罗斯、巴西、墨西哥、巴基斯坦、秘鲁均完成了海外子公司的设立，持续推进公司在重点市场国家的本地化建设。近年来公司凭借自身的产品力以及成本优势，加速对海外市场进行渗透，在亚非拉市场取得较好的表现。随着公司在渠道端的调整以及进一步发力，我们认为公司在海外市场有望实现持续高增长。

公司盈利能力保持稳定。2022 年公司毛利率 70.26%（同比-0.89%），净利率 43.58%（+5.33%）。公司销售费用率与研发费用率较为稳定，管理费用率由 2021 年的 6.57% 降至 2022 年的 0.16%，主要原因是公司调减已确认的股权激励费用 0.81 亿元。财务费用率由 2021 年的 1.14% 降至 2022 年的 -2.38%，主要受汇兑损益变动的影响。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 40.44、51.85、65.03 亿元，净利润分别为 16.79、21.60 和 27.69 亿元，对应 EPS 分别为 2.14、2.75 和 3.52 元。当前股价对应 2023-2025 年 PE 值分别为 28、22 和 17 倍。公司是国内化学发光龙头，深耕行业多年，在仪器技术水平、试剂种类与可靠性方面均具备优势，国内外销售体系也趋于成熟。看好公司在国产替代和出海浪潮下业务高速增长，维持“强烈推荐”评级。

公司简介：

公司主营业务是体外诊断产品的研发、生产、销售及服务，是国内该领域的领先者。公司产品主要用于提供疾病的预防、诊断、治疗监测、预后观察、健康状态评价以及遗传性疾病预测的诊断信息。

未来 3-6 个月重大事项提示：

2023-04-27 年度股东大会

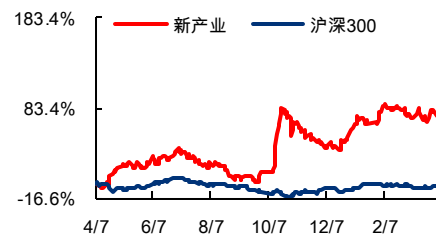
2023-04-28 2023 年一季报披露

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	62.9-31.91
总市值（亿元）	463.42
流通市值（亿元）	167.35
总股本/流通 A 股（万股）	78,613/78,613
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.61

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

研究助理：林志臻

0755-82832295

linzhzh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121070074

风险提示：海外市场开拓不及预期，集采降价幅度超预期，汇率波动风险。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,545.42	3,046.96	4,044.17	5,185.41	6,502.68
增长率(%)	15.97%	19.70%	32.73%	28.22%	25.40%
归母净利润(百万元)	973.70	1,327.92	1,679.24	2,159.85	2,769.33
增长率(%)	3.68%	36.38%	26.46%	28.62%	28.22%
净资产收益率(%)	17.35%	20.75%	20.79%	21.10%	21.29%
每股收益(元)	1.24	1.69	2.14	2.75	3.52
PE	48.19	35.34	27.94	21.73	16.94
PB	8.36	7.33	5.81	4.58	3.61

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	4,497.15	4,822.39	6,522.83	8,597.15	11,426.98	营业收入	2,545.4	3,046.96	4,044.17	5,185.41	6,502.68
货币资金	617.58	483.43	1,912.87	3,596.14	5,968.12	营业成本	734.30	906.20	1,198.66	1,409.24	1,659.43
应收账款	276.10	479.97	492.67	631.70	792.18	营业税金及附加	10.13	12.49	18.20	23.33	29.26
其他应收款	2.77	4.08	5.87	6.46	8.29	营业费用	369.96	458.79	550.01	755.51	957.84
预付款项	34.16	20.80	40.49	51.91	65.10	管理费用	167.34	4.89	121.33	155.56	195.08
存货	645.38	839.33	1,087.61	1,278.69	1,505.70	财务费用	29.09	-72.55	-4.15	-9.60	-16.71
其他流动资产	2,919.84	2,993.01	2,982.72	3,030.43	3,085.49	研发费用	215.05	317.71	303.31	440.76	552.73
非流动资产合计	1,638.36	2,192.16	2,498.71	2,759.24	2,904.99	资产减值损失	7.58	-14.66	-7.50	-6.38	-17.12
长期股权投资	0.00	0.00	15.00	40.00	75.00	公允价值变动收益	18.76	15.62	0.00	0.00	0.00
固定资产	691.31	719.77	916.02	1,194.19	1,527.89	投资净收益	52.91	61.33	57.32	57.32	57.32
无形资产	94.56	172.48	172.90	192.48	197.07	加：其他收益	38.63	21.90	34.21	34.21	34.21
其他非流动资产	334.53	625.13	602.45	595.14	592.53	营业利润	1,137.4	1,503.62	1,940.86	2,495.76	3,199.45
资产总计	6,135.51	7,014.55	9,021.55	11,356.40	14,331.97	营业外收入	0.07	0.12	0.07	0.07	0.07
流动负债合计	507.94	583.94	911.76	1,086.90	1,293.34	营业外支出	1.97	2.54	2.11	2.11	2.11
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	1,135.5	1,501.20	1,938.82	2,493.72	3,197.41
应付账款	171.35	176.68	249.52	293.36	345.44	所得税	161.83	173.28	259.58	333.87	428.09
其他流动负债	336.58	407.26	662.24	793.54	947.89	净利润	973.70	1,327.92	1,679.24	2,159.85	2,769.33
非流动负债合计	15.57	31.12	31.05	30.92	30.73	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.88	0.89	0.83	0.70	0.51	归属母公司净利润	973.70	1,327.92	1,679.24	2,159.85	2,769.33
其他非流动负债	14.69	30.22	30.22	30.22	30.22	主要财务比率					
负债合计	523.51	615.06	942.81	1,117.82	1,324.07		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
实收资本（或股本）	786.66	786.13	786.13	786.13	786.13	营业收入增长	15.97%	19.70%	32.73%	28.22%	25.40%
资本公积	1,450.05	1,348.26	1,348.26	1,348.26	1,348.26	营业利润增长	3.54%	32.19%	29.08%	28.59%	28.20%
未分配利润	3,375.29	4,265.11	5,944.35	8,104.19	10,873.52	归属于母公司净利润增长	3.68%	36.38%	26.46%	28.62%	28.22%
归属母公司股东权	5,612.00	6,399.49	8,078.73	10,238.58	13,007.90	获利能力					
负债和所有者权益	6,135.51	7,014.55	9,021.55	11,356.40	14,331.97	毛利率(%)	71.15%	70.26%	70.36%	72.82%	74.48%
现金流量表	单位：百万元					净利率(%)	38.25%	43.58%	41.52%	41.65%	42.59%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产净利润(%)	15.87%	18.93%	18.61%	19.02%	19.32%
经营活动现金流	769.86	957.78	1,979.86	2,228.30	2,919.96	ROE(%)	17.35%	20.75%	20.79%	21.10%	21.29%
净利润	973.70	1,327.92	1,601.73	2,082.34	2,691.82	偿债能力					
折旧摊销	107.04	127.55	240.25	339.47	464.25	资产负债率(%)	9%	9%	10%	10%	9%
财务费用	29.09	-72.55	-4.15	-9.60	-16.71	流动比率	8.85	8.26	7.15	7.91	8.84
投资损失	-52.91	-61.33	-57.32	-57.32	-57.32	速动比率	7.29	6.48	5.73	6.49	7.41
营运资金变动	-372.36	-307.99	56.83	-215.92	-251.41	营运能力					
其他经营现金流	85.29	-55.82	142.53	89.34	89.34	总资产周转率	0.41	0.43	0.45	0.46	0.45
投资活动现金流	-924.57	-593.72	-554.50	-554.50	-564.50	应收账款周转率	9.22	6.42	8.25	8.25	8.25
资本支出	336.99	387.69	585.00	575.00	575.00	应付账款周转率	4.29	5.13	4.80	4.80	4.80
长期投资	-634.54	-261.50	-15.00	-25.00	-35.00	每股指标(元)					
其他投资现金流	-627.01	-719.90	-1,124.50	-1,104.50	-1,104.50	每股收益(最新摊薄)	1.24	1.69	2.14	2.75	3.52
筹资活动现金流	-287.43	-497.45	4.08	9.47	16.52	每股净现金流(最新摊薄)	0.49	0.80	1.63	2.00	2.85
短期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	7.14	8.14	10.28	13.02	16.55
长期借款增加	0.88	0.01	-0.07	-0.13	-0.19	估值比率					
普通股增加	374.31	-0.53	0.00	0.00	0.00	P/E	48.19	35.34	27.94	21.73	16.94
资本公积增加	-150.87	-101.79	0.00	0.00	0.00	P/B	8.36	7.33	5.81	4.58	3.61
现金净增加额	-456.14	-142.51	1,429.45	1,683.27	2,371.97	EV/EBITDA	24.65	23.18	19.42	14.41	10.54

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	【东兴医药】新产业（300832）：深耕化学发光优质赛道，产品研发与销售双线快速推进	2022-12-02
行业深度报告	合成生物学：绿色造物，智创未来	2022-09-27
行业深度报告	医药行业 2022 年中期策略：适应新常态化	2022-06-01

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

研究助理简介

林志臻

林志臻，对外经济贸易大学金融硕士，2021年7月加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526