

投资评级 优于大市 维持

海外装机速度加快，国内外大型机占比逐步提高

股票数据

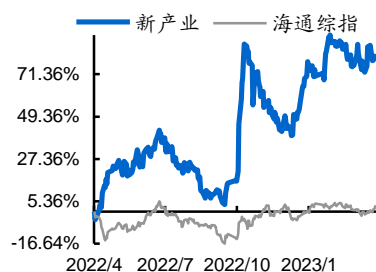
04月10日收盘价(元)	60.50
52周股价波动(元)	31.76-64.20
总股本/流通A股(百万股)	786/285
总市值/流通市值(百万元)	47561/17220

相关研究

《获批多款医疗器械注册证，X系列机型X6获批，公司稳健增长》2022.11.22

《检测试剂与检测仪器销量高速增长，22Q1收入与归母净利润高速增长》2022.04.25

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	4.8	-2.3	3.6
相对涨幅(%)	1.4	-2.2	1.4

资料来源：海通证券研究所

分析师:余文心

Tel:(0755)82780398

Email:ywx9461@haitong.com

证书:S0850513110005

分析师:孟陆

Tel:86 10 56760096

Email:ml13172@haitong.com

证书:S0850522070002

投资要点:

- 公司 2022 年营收 30.47 亿元 (同比增长 19.70%)，归母净利润 13.28 亿元 (同比增长 36.38%)，扣非归母净利润 12.41 亿元 (同比增长 40.52%)。分季度看，公司 2022 年 Q4 营收 7.50 亿元 (同比增长 15.16%)，归母净利润 4.03 亿元 (同比增长 30.97%)，扣非归母净利润 3.88 亿元 (同比增长 37.49%)。
- 2022 年分产品看，公司试剂类板块营收 21.87 亿元 (同比增长 15.03%)，仪器类板块营收 8.54 亿元 (同比增长 33.78%)。2022 年公司国内营收 20.72 亿元 (同比增长 16.86%)，国外营收 9.69 亿元 (同比增长 26.41%)。
- 公司已在国内外建立起稳定的销售与售后服务体系。截至 2022 年底，凭借产品技术与服务优势，新产业已为国内近 8700 家医疗终端提供服务，其中三级医院客户达 1380 家，国内三甲医院的覆盖率达 55.66% (依据 2022 年 9 月国家卫健委发布的《2022 年中国卫生健康统计年鉴》数据计算)，国内累计实现化学发光免疫分析仪器装机超 11300 台；在海外市场，公司已为 151 个国家和地区的医疗终端提供服务，累计实现化学发光免疫分析仪器销售超 15100 台。
- 公司国内外大型机占比逐步提高。2022 年国内市场完成了全自动化学发光仪器装机 1510 台，大型机装机占比达 63.38%，同比提升 11.98 个百分点。随着中大型终端客户数量不断增加，带动国内试剂收入及单机产出的快速提升。2022 年，海外市场共计销售全自动化学发光仪器 4357 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；随着海外市场装机数量的快速增长及中大型机占比的持续提升，为后续海外业务的持续增长奠定了坚实基础。
- 盈利预测与投资建议。我们预计 23-25 年 EPS 分别为 2.10、2.67、3.45 元，归母净利润增速为 24.3%、27.0%、29.4%，参考可比公司估值，考虑公司所处医疗器械板块的高景气度和领先地位，我们给予公司 2023 年 28-33 倍 PE，对应合理价值区间 58.77-69.26 元/股，给予“优于大市”评级。
- 风险提示：集采降价不及预期，海外拓展不及预期等。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2545	3047	4031	5089	6376
(+/-)YoY(%)	16.0%	19.7%	32.3%	26.3%	25.3%
净利润(百万元)	974	1328	1650	2095	2711
(+/-)YoY(%)	3.7%	36.4%	24.3%	27.0%	29.4%
全面摊薄 EPS(元)	1.24	1.69	2.10	2.67	3.45
毛利率(%)	71.2%	70.3%	68.7%	72.9%	75.4%
净资产收益率(%)	17.4%	20.8%	20.2%	20.1%	20.4%

资料来源：公司年报 (2021-2022)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 新产业收入拆分及预测（百万元）

	2022	2023E	2024E	2025E
试剂	2186.8	2886.6	3909.1	5142.0
仪器及配套	853.7	1136.0	1170.0	1221.0
其他业务	6.5	8.1	10.1	12.6
总收入	3047.0	4030.6	5089.2	6375.6
YoY (%)	19.7%	32.3%	26.3%	25.3%

资料来源：Wind，海通证券研究所

表 2 可比公司估值表

股票代码	可比公司	收盘价(元)	每股收益(元)				市盈率(倍)			
			2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
300760.SZ	迈瑞医疗	311.90	-	9.72	11.75	-	-	32	27	-
603658.SH	安图生物	62.70	-	2.73	3.45	-	-	23	18	-
	平均	-	-	6.22	7.60	-	-	28	22	-

注：收盘价为 2023 年 4 月 10 日价格，EPS 为 wind 一致预期

资料来源：wind，海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	3047	4031	5089	6376
每股收益	1.69	2.10	2.67	3.45	营业成本	906	1261	1381	1568
每股净资产	8.14	10.40	13.25	16.90	毛利率%	70.3%	68.7%	72.9%	75.4%
每股经营现金流	1.22	2.29	2.67	3.40	营业税金及附加	12	16	20	26
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
价值评估 (倍)					营业费用	459	564	763	956
P/E	35.34	28.44	22.40	17.31	营业费用率%	15.1%	14.0%	15.0%	15.0%
P/B	7.33	5.74	4.51	3.53	管理费用	5	121	204	255
P/S	15.40	11.63	9.21	7.35	管理费用率%	0.2%	3.0%	4.0%	4.0%
EV/EBITDA	26.32	24.20	18.10	13.04	EBIT	1347	1745	2263	2997
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-73	-13	-31	-52
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-2.4%	-0.3%	-0.6%	-0.8%
毛利率	70.3%	68.7%	72.9%	75.4%	资产减值损失	0	-15	-15	-15
净利润率	43.6%	40.9%	41.2%	42.5%	投资收益	61	81	51	0
净资产收益率	20.8%	20.2%	20.1%	20.4%	营业利润	1504	1864	2381	3098
资产回报率	18.9%	18.1%	18.2%	18.6%	营业外收支	-2	0	0	0
投资回报率	18.6%	18.9%	19.1%	19.7%	利润总额	1501	1864	2381	3098
盈利增长 (%)					EBITDA	1479	1850	2368	3102
营业收入增长率	19.7%	32.3%	26.3%	25.3%	所得税	173	214	286	387
EBIT 增长率	28.4%	29.6%	29.7%	32.4%	有效所得税率%	11.5%	11.5%	12.0%	12.5%
净利润增长率	36.4%	24.3%	27.0%	29.4%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	1328	1650	2095	2711
资产负债率	8.8%	10.5%	9.4%	8.6%					
流动比率	8.26	6.97	8.17	9.29	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	6.79	5.80	7.11	8.25	货币资金	483	2119	4017	6442
现金比率	0.83	2.27	3.82	5.28	应收账款及应收票据	480	444	561	702
经营效率指标					存货	839	1037	1059	1203
应收帐款周转天数	56.86	40.00	40.00	40.00	其它流动资产	3020	2900	2947	2986
存货周转天数	338.06	300.00	280.00	280.00	流动资产合计	4822	6500	8583	11333
总资产周转率	0.43	0.44	0.44	0.44	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	4.25	4.86	5.31	5.79	固定资产	716	830	958	1101
					在建工程	606	756	856	956
					无形资产	172	217	262	307
					非流动资产合计	2192	2641	2915	3203
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	7015	9141	11498	14536
净利润	1328	1650	2095	2711	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	177	242	265	301
非现金支出	147	120	120	120	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-124	-81	-51	0	其它流动负债	407	691	786	919
营运资金变动	-389	107	-67	-156	流动负债合计	584	933	1051	1220
经营活动现金流	962	1796	2097	2674	长期借款	0	0	0	0
资产	-403	-300	-250	-250	其它长期负债	31	31	31	31
投资	-262	56	0	0	非流动负债合计	31	31	31	31
其他	70	84	51	0	负债总计	615	964	1082	1251
投资活动现金流	-594	-160	-199	-250	实收资本	786	786	786	786
债权募资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	6399	8177	10416	13285
股权募资	0	-1	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-497	0	0	0	负债和所有者权益合计	7015	9141	11498	14536
融资活动现金流	-497	-1	0	0					
现金净流量	-138	1636	1898	2424					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 10 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

余文心 医药行业
孟陆 医药行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 华润三九,人福医药,凯莱英,纳微科技,药康生物,片仔癀,华兰生物,沃森生物,同仁堂,微芯生物,万泰生物,康泰生物,康龙化成,迈瑞医疗,贝达药业,百普赛斯,海泰新光,诺唯赞,惠泰医疗,诺禾致源,普瑞眼科,以岭药业,博腾股份,鱼跃医疗,科伦药业,泰格医药,东阿阿胶,博济医药,万孚生物,康华生物

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下, 本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 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波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下, 海通证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。