

新产业 (300832)

增持 (维持)

业绩符合预期，海外装机提速

2023年04月14日

投资要点

市场数据

日期	2023-04-13
收盘价(元)	60.98
总股本(百万股)	786.13
流通股本(百万股)	283.89
净资产(百万元)	6399.49
总资产(百万元)	7014.55
每股净资产(元)	8.14

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

【兴证医药】新产业 (300832) 2021 年报&2022 年一季报点评: 2021 年实现稳健增长, 2022Q1 业绩超预期
2022-04-22

【兴证医药】新产业 (300832.SZ) 2021 年三季报点评: 装机量稳步提升, 短期业绩受疫情扰动
2022-11-03

【兴证医药】新产业 (300832.SZ) 2021 年半年报点评: 国内反弹性增长强劲, 海外常规试剂放量较快
2021-08-22

分析师:

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

- **事件:** 近日, 新产业发布 2022 年报。2022 年, 公司实现营业收入 30.47 亿元, 同比增长 19.70%; 实现归母净利润 13.28 亿元, 同比增长 36.38%; 实现扣非归母净利润 12.41 亿元, 同比增长 40.52%; 实现经营现金流净额 9.62 亿元, 同比增长 24.47%。
- **盈利预测与估值:** 化学发光是 IVD 行业中容量最大、增速较快的细分领域, 公司在国内化学发光领域中仪器型号及仪器保有量最多、试剂项目数最丰富, 公司核心研发平台以及海内外销售渠道相较于其他国产公司具备竞争优势。在国内销售方面, 我们认为以公司为代表的国产化学发光龙头在未来 3-5 年能够加速进口替代过程; 在海外销售方面, 公司是国内最早开拓国际化市场的 IVD 企业之一, 品牌知名度持续提升, 有望进入更多大中型终端。我们调整了对公司的盈利预测, 预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 2.04 元、2.64 元、3.48 元, 对应 2023 年 4 月 13 日收盘价, 市盈率分别为 29.9 倍、23.1 倍、17.5 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 主营业务单一风险, 行业竞争加剧风险, 进口替代速度不及预期风险, 体外诊断试剂集采等政策风险

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3047	3943	5018	6401
同比增长	19.7%	29.4%	27.3%	27.6%
归母净利润(百万元)	1328	1602	2078	2739
同比增长	36.4%	20.7%	29.7%	31.8%
毛利率	70.3%	71.0%	72.9%	74.7%
ROE	20.8%	21.5%	21.8%	22.4%
每股收益(元)	1.69	2.04	2.64	3.48
市盈率	35.1	28.3	21.8	16.6

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

事件

- 近日,新产业发布 2022 年报。2022 年,公司实现营业收入 30.47 亿元,同比增长 19.70%;实现归母净利润 13.28 亿元,同比增长 36.38%;实现扣非归母净利润 12.41 亿元,同比增长 40.52%;实现经营现金流净额 9.62 亿元,同比增长 24.47%。

点评

- **2022 年公司整体实现稳健增长,利润端增速略超预期:** 2022 年,公司实现营业收入 30.47 亿元,同比增长 19.70%;实现归母净利润 13.28 亿元,同比增长 36.38%;实现扣非归母净利润 12.41 亿元,同比增长 40.52%。2022Q4 单季度,公司实现营业收入 7.50 亿元,同比增长 15.16%;实现归母净利润 4.03 亿元,同比增长 30.97%;实现扣非归母净利润 3.88 亿元,同比增长 37.49%。公司利润端增速快于收入端,增速略超预期,其中部分影响因素包括: 1) 由于公司 2020 年股权激励计划第三个解除限售/归属期的股权激励行权条件预计无法完成,已计提费用按规定冲回,本期其他资本公积减少 8071 万元; 2) 报告期内人民币兑美元有所贬值,公司全年汇兑收益为 6898 万元。
- **国内大型机装机占比持续提升,但国内收入受疫情影响出现一定波动:** 国内业务方面,公司整体延续了 2021 年的国内市场销售策略,通过高速机 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 年公司国内完成装机 1510 台,大型机装机占比达 63.38%,同比提升 11.98pct。第四季度国内常规检测项目需求受到较大冲击,国内业务收入同比增长 2.13%,但 2022 年全年国内主营业务收入同比仍然实现 16.86% 增长,其中国内试剂业务收入同比增长 18.02%。公司在高端医院持续加大覆盖范围,三级医院客户数量较 2021 年末增加了 171 家,其中三甲医院客户数量增加了 91 家。截至报告期末,公司 X8 国内外累计销售/装机达 1842 台, X3 实现国内外市场累计销售/装机 2460 台。
- **海外业务进展迅速,装机速度明显加快,后续试剂有望快速上量:** 海外业务方面,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,进而推动海外重点区域业务的持续增长。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%,同比增长 17.23pct。2022 年海外市场实现业务收入 9.69 亿元,同比增长 26.41%,其中 2022 年第四季度海外业务收入同比增长了 59.89%,增长趋势良好。

- **公司原料研发取得喜人进展:** 公司试剂关键原料研发团队历时五年, 从抗伴型抗体(针对小分子抗原与其特异性抗体复合后形成新表位的抗体)的研发成功, 到第一款小分子的夹心检测试剂盒(25-羟基维生素 D)的问世, 再到研发平台的全方位搭建, 最终实现击破这一技术瓶颈带来的临床困境。夹心法检测结果与质谱具有高度一致性, 对于低值样本也具有非常不俗的表现, 很好地弥补了竞争法的不足。除此之外, 公司还成功研发出醛固酮, 雌二醇、血管紧张素 I 等小分子抗原的复合物抗体及相应夹心试剂盒, 为该类小分子检测项目的临床应用提供有力的支撑和保障。
- **财务指标总体保持健康:** 2022 年, 公司整体毛利率为 70.26%, 同比下降 0.89pct, 主要原因是公司仪器类产品占比有所提升, 而其毛利率相对较低, 对公司整体毛利率产生一定影响; 公司销售费用为 4.59 亿元, 同比增长 24.01%, 销售费用率 15.06%, 同比增加 0.52pct; 管理费用 0.05 亿元, 同比下降 97.08%, 管理费用率 0.16%, 同比减少 6.41pct; 研发费用 3.18 亿元, 同比增长 47.74%, 研发费用率 10.43%, 同比增加 1.98pct。
- **盈利预测与估值:** 化学发光是 IVD 行业中容量最大、增速较快的细分领域, 公司在国内化学发光领域中仪器型号及仪器保有量最多、试剂项目数最丰富, 公司核心研发平台以及海内外销售渠道相较于其他国产公司具备竞争优势。在国内销售方面, 我们认为以公司为代表的国产化学发光龙头在未来 3-5 年能够加速进口替代过程; 在海外销售方面, 公司是国内最早开拓国际化市场的 IVD 企业之一, 品牌知名度持续提升, 有望进入更多大中型终端。我们调整了对公司的盈利预测, 预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 2.04 元、2.64 元、3.48 元, 对应 2023 年 4 月 13 日收盘价, 市盈率分别为 29.9 倍、23.1 倍、17.5 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 主营业务单一风险, 行业竞争加剧风险, 进口替代速度不及预期风险, 体外诊断试剂集采等政策风险

表 1、公司分季度业绩对比(单位:百万元、元、%)

主要数据	21-4Q	22-1Q	22-2Q	22-3Q	22-4Q	QOQ	2021-12	2022-12	YOY
营业收入	652	743	674	880	750	15.2%	2545	3047	19.7%
营业成本	171	207	232	260	207	21.2%	734	906	23.4%
毛利	481	536	442	620	543	13.0%	1811	2141	18.2%
销售费用	113	100	109	124	126	11.4%	370	459	24.0%
管理费用	-57	33	37	33	-98	-	167	5	-97.1%
财务费用	17	5	-51	-24	-2	-109.1%	29	-73	-349.4%
研发费用	72	59	74	91	94	30.7%	215	318	47.7%
资产减值	0	0	0	0	0	-	0	0	-
公允价值	4	-3	2	2	15	245.9%	19	16	-16.7%
投资收益	17	17	21	22	2	-88.2%	53	61	15.9%
营业利润	366	359	295	407	443	20.9%	1137	1504	32.2%
利润总额	366	358	295	407	441	20.6%	1136	1501	32.2%
归母净利润	308	308	261	355	403	31.0%	974	1328	36.4%
EPS	0.39	0.39	0.33	0.45	0.51	0.31	1.24	1.69	36.4%
销售费用率	17.3%	13.5%	16.2%	14.1%	16.8%	-0.6%	14.5%	15.1%	0.5%
管理费用率	-8.7%	4.4%	5.5%	3.8%	-13.1%	-4.4%	6.6%	0.2%	-6.4%
财务费用率	2.6%	0.6%	-7.6%	-2.8%	-0.2%	-2.8%	1.1%	-2.4%	-3.5%
研发费用率	11.1%	7.9%	11.0%	10.3%	12.6%	1.5%	8.4%	10.4%	2.0%
所得税率	15.8%	13.9%	11.4%	12.8%	8.6%	-7.2%	14.3%	11.5%	-2.7%
毛利率	73.8%	72.1%	65.6%	70.4%	72.4%	-1.4%	71.2%	70.3%	-0.9%
净利率	47.3%	41.5%	38.7%	40.4%	53.8%	6.5%	38.3%	43.6%	5.3%

资料来源:天软投资系统,兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4822	6420	8681	11620
货币资金	483	1715	3585	6053
交易性金融资产	2814	2814	2814	2814
应收票据及应收账款	480	600	786	1016
预付款项	21	39	44	51
存货	839	1039	1239	1475
其他	185	213	214	212
非流动资产	2192	1683	1561	1422
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	716	907	918	838
在建工程	606	303	151	76
无形资产	172	202	238	277
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	69	47	24	-1
其他	629	225	231	231
资产总计	7015	8103	10242	13042
流动负债	584	639	702	769
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	177	237.69	283.06	332.69
其他	407	402	419	436
非流动负债	31	22	24	25
长期借款	0	0	0	0
其他	31	22	24	25
负债合计	615	662	726	793
股本	786	786	786	786
资本公积	1348	1348	1348	1348
未分配利润	3874	4825	6743	9292
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6399	7441	9516	12249
负债及权益合计	7015	8103	10242	13042

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1328	1602	2078	2739
折旧和摊销	128	136	166	181
资产减值准备	0	-62	0	0
资产处置损失	-1	-0	-0	-0
公允价值变动损失	-16	-14	-15	-15
财务费用	-51	-20	0	0
投资损失	-61	-65	-65	-65
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-308	-115	-309	-382
经营活动产生现金流量	962	1436	1859	2459
投资活动产生现金流量	-594	336	14	14
融资活动产生现金流量	-497	-541	-3	-6
现金净变动	-138	1231	1870	2468
现金的期初余额	616	483	1715	3585
现金的期末余额	478	1715	3585	6053

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3047	3943	5018	6401
营业成本	906	1143	1362	1617
税金及附加	12	15	20	25
销售费用	459	572	728	928
管理费用	5	110	135	166
研发费用	318	413	525	666
财务费用	-73	-20	0	0
其他收益	21	31	29	28
投资收益	61	65	65	65
公允价值变动收益	16	14	15	15
信用减值损失	-15	-6	-7	-8
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	1504	1813	2351	3098
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	3	2	2	2
利润总额	1501	1811	2349	3096
所得税	173	209	271	357
净利润	1328	1602	2078	2739
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1328	1602	2078	2739
EPS(元)	1.69	2.04	2.64	3.48

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	19.7%	29.4%	27.3%	27.6%
营业利润增长率	32.2%	20.6%	29.7%	31.8%
归母净利润增长率	36.4%	20.7%	29.7%	31.8%
盈利能力				
毛利率	70.3%	71.0%	72.9%	74.7%
归母净利率	43.6%	40.6%	41.4%	42.8%
ROE	20.8%	21.5%	21.8%	22.4%
偿债能力				
资产负债率	8.8%	8.2%	7.1%	6.1%
流动比率	8.26	10.04	12.36	15.12
速动比率	6.82	8.42	10.60	13.20
营运能力				
资产周转率	46.3%	52.2%	54.7%	55.0%
应收帐款周转率	707.8%	695.7%	728.4%	715.3%
存货周转率	122.1%	121.7%	119.6%	119.2%
每股资料(元)				
每股收益	1.69	2.04	2.64	3.48
每股经营现金	1.22	1.83	2.37	3.13
每股净资产	8.14	9.47	12.10	15.58
估值比率(倍)				
PE	36.1	29.9	23.1	17.5
PB	7.5	6.4	5.0	3.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn