

评级：买入（维持）

市场价格：57.20

分析师：谢木青

执业证书编号：S0740518010004

电话：021-20315895

Email: xiemq@r.qizq.com.cn

联系人：于佳喜

Email: yujx@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	786
流通股本(百万股)	285
市价(元)	57.20
市值(百万元)	44,966
流通市值(百万元)	16,280

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 新产业（300832.SZ）-化学发光方兴未艾，行业龙头迎来快速增长阶段-
- 2 新产业（300832.SZ）公司点评：疫情影响下维持良性增长，终端装机持续提速

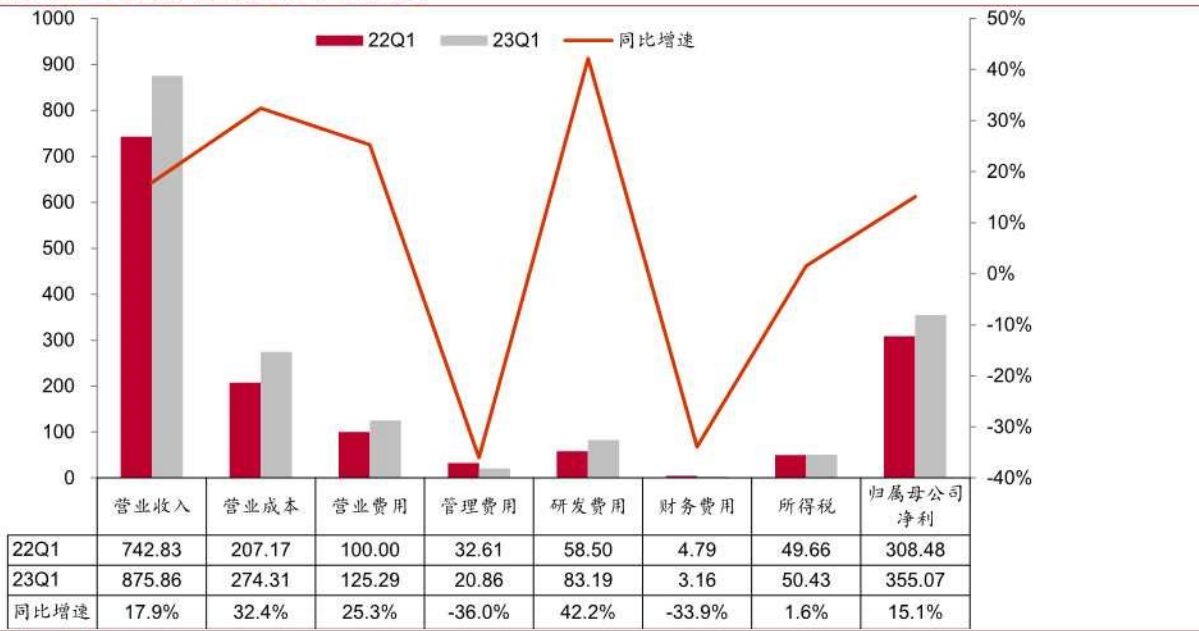
公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,545	3,047	4,016	5,244	6,659
增长率 yoy%	16%	20%	32%	31%	27%
净利润(百万元)	974	1,328	1,749	2,264	2,832
增长率 yoy%	4%	36%	32%	29%	25%
每股收益(元)	1.24	1.69	2.23	2.88	3.60
每股现金流量	0.98	1.22	6.03	4.30	4.28
净资产收益率	17%	21%	22%	22%	22%
P/E	46.2	33.9	25.7	19.9	15.9
P/B	8.0	7.0	5.6	4.5	3.5

备注：股价信息截止至 2023 年 4 月 27 日

投资要点

- **事件：2023 年 4 月 27 日，公司发布 2023 年一季度报。2023 年一季度公司实现营业收入 8.76 亿元，同比增长 17.9%；归母净利润 3.55 亿元，同比增长 15.10%；扣非归母净利润 3.18 亿元，同比增长 11.12%。**
- **产品结构变化影响短期利润率。2023 年一季度公司销售费用率 14.30%，同比提升 0.84%，主要因海内外销售人员增长、费用投入增加，管理费用率 2.38%，同比下降 2.01pp，主要因 2023 年公司不再计提股权激励费用，财务费用率 0.36%，同比下降 0.28pp，主要受到汇兑损益波动影响，研发费用率 9.50%，同比提升 1.62pp，主要因公司持续加大发光试剂等产品的研发投入力度。2023 年一季度公司毛利率 72.11%，同比下降 3.43pp，主要因 2022Q1 同期高毛利的试剂业务收入占比较高；2023Q1 净利率 41.53%，同比下降 0.99pp。**
- **国内业务实现良好恢复，有望逐渐回归近 30%增长中枢。2023 年一季度，公司国内收入增速大约 14.47%，相比 2021 Q1 复合增长率 32.28%，在 1 月常规诊断受损的情况下仍然保持较好增速，主要得益于公司高端机占比提升以后常规试剂的快速上量。2023 年医院检验科逐渐回归常态化运转，我们预计公司设备装机有望逐渐提速。根据公司历史装机数据，我们预计 2023 年全年 X8、X6 等系列设备国内装机有望达到 1000 台，未来有望带动公司国内常规试剂持续高增，实现市场份额稳步提升。**
- **海外装机持续加速，试剂收入占比有望逐渐提升。2023 年一季度，公司海外市场收入同比增长 24.81%，其中仪器收入增速高达 49.25%，2023Q1 公司国内外 X8 实现销售/装机共 228 台，实现高速增长。公司在全球已经完成 5 家海外子公司设立，通过本土化运营加快终端客户开发，取得快速突破。根据公司历史装机数据，2023 年我们预计公司海外市场装机量有望突破 5000 台，延续此前的高增轨迹。**
- **盈利预测与投资建议：我们预计公司国内业务有望快速恢复，海外市场持续拓展，预计 2023-2025 年公司收入 40.16、52.44、66.59 亿元，同比增长 32%、31%、27%，预计归母净利润 17.49、22.64、28.32 亿元，同比增长 32%、29%、25%，对应 EPS 为 2.23、2.88、3.60。当前公司股价对应 2023 年大约 26 倍估值，考虑到公司是化学发光诊断行业少有的实现海外业务突破的企业，未来有望持续快速增长，维持“买入”评级。**
- **风险提示事件：新产品研发风险，政策变化风险，市场竞争加剧风险研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等。**

图表 1: 新产业主要财务指标变化 (百万元)


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 2: 新产业主营业务收入情况 (百万元)


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 3: 新产业归母净利润情况 (百万元)

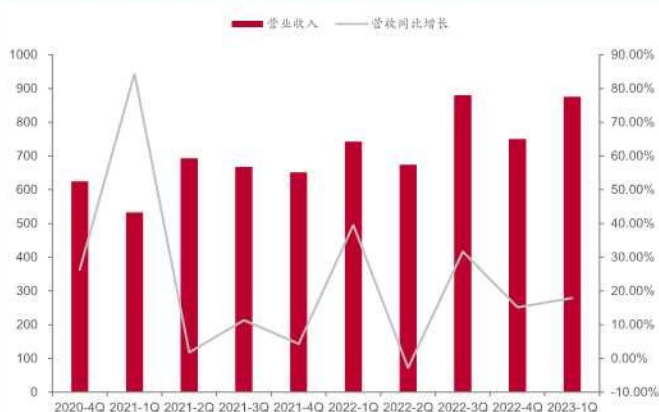

来源: wind, 中泰证券研究所

图表 4: 新产业分季度财务数据 (百万元)

	2020-4Q	2021-1Q	2021-2Q	2021-3Q	2021-4Q	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q	2022-4Q	2023-1Q
营业收入	624.59	532.37	693.34	668.18	651.53	742.83	674.08	879.77	750.28	875.86
营收同比增长	26.28%	84.37%	1.76%	11.31%	4.31%	39.53%	-2.78%	31.67%	15.16%	17.91%
营收环比增长	4.05%	-14.76%	30.24%	-3.63%	-2.49%	14.01%	-9.26%	30.51%	-14.72%	16.74%
营业成本	156.40	154.44	205.39	203.49	170.98	207.17	231.64	260.08	207.32	274.31
营业费用	68.54	78.24	75.09	103.72	112.91	100.00	109.3	123.68	125.8	125.29
管理费用	81.50	87.41	87.55	49.05	-56.67	32.61	37.05	33.2	-97.97	20.86
财务费用	28.42	-1.93	15.87	-1.86	17.01	4.79	-51.49	-24.3	-1.54	3.16
营业利润	286.47	203.24	292.27	275.80	366.13	358.71	294.95	407.3	442.66	405.72
利润总额	285.09	203.22	290.56	275.77	365.98	358.14	294.77	406.96	441.33	405.5
所得税	44.30	35.07	30.09	38.66	58.00	49.66	33.67	51.97	37.99	50.43
归母净利润	240.78	168.14	260.30	237.11	307.98	308.48	261.1	354.99	403.35	355.07
归母净利润同比	13.44%	51.82%	-28.68%	6.50%	27.91%	83.47%	0.31%	49.72%	30.97%	15.10%

来源: wind, 中泰证券研究所

图表 5: 新产业分季度营业收入变化 (百万元)



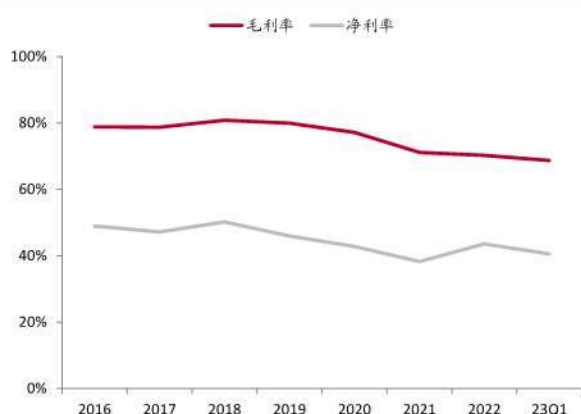
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 6: 新产业分季度归母净利润变化 (百万元)



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 7: 新产业盈利能力变化情况



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 8: 新产业费用率变化情况



来源: wind, 中泰证券研究所

风险提示

- **新产品研发风险：**体外诊断行业是典型的技术密集型行业，对技术创新和产品研发能力要求较高、研发周期较长。因此在新产品研发的过程中，可能面临因研发技术路线出现偏差、研发投入成本过高、研发进程缓慢而导致研发失败的风险。
- **政策变化风险：**体外诊断行业受国家的严格管控，在持续深入的医改背景下，两票制、集中采购、检验收费降价等政策变化可能对行业和公司带来负面影响，从而产生业绩波动。
- **市场竞争加剧风险：**公司主要产品为化学发光系统，近两年国内企业在技术上持续突破，已开始逐步实现进口替代，未来可能出现市场竞争进一步加剧的风险。
- 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

图表 9：新产业财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	483	5,297	8,745	12,155	营业收入	3,047	4,016	5,244	6,659
应收票据	5	0	0	0	营业成本	906	1,215	1,612	2,047
应收账款	475	541	652	832	税金及附加	12	19	23	29
预付账款	21	18	24	31	销售费用	459	574	750	946
存货	839	936	1,242	1,620	管理费用	5	120	180	222
合同资产	0	0	0	0	研发费用	318	257	336	433
其他流动资产	2,999	2,906	2,951	3,015	财务费用	-73	-76	-169	-193
流动资产合计	4,822	9,698	13,614	17,652	信用减值损失	-15	0	0	0
其他长期投资	204	234	272	315	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	16	20	6	6
固定资产	716	720	733	754	投资收益	61	60	65	65
在建工程	606	606	606	606	其他收益	21	55	60	60
无形资产	172	185	206	236	营业利润	1,504	2,043	2,644	3,307
其他非流动资产	494	508	506	506	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	2,192	2,252	2,322	2,418	营业外支出	3	0	0	0
资产合计	7,015	11,950	15,937	20,070	利润总额	1,501	2,043	2,644	3,307
短期借款	0	97	226	335	所得税	173	294	380	475
应付票据	0	0	0	0	净利润	1,328	1,749	2,264	2,832
应付账款	177	364	488	626	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	27	9	14	归属母公司净利润	1,328	1,749	2,264	2,832
合同负债	109	72	94	120	NOPLAT	1,264	1,684	2,119	2,666
其他应付款	83	83	83	83	EPS (按最新股本摊薄)	1.69	2.23	2.88	3.60
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1					
其他流动负债	214	3,247	4,810	5,911	主要财务比率				
流动负债合计	584	3,892	5,711	7,090	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	50	110	190	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	19.7%	31.8%	30.6%	27.0%
其他非流动负债	31	31	31	31	EBIT增长率	22.7%	37.6%	25.9%	25.8%
非流动负债合计	31	81	141	221	归母公司净利润增长率	36.4%	31.7%	29.4%	25.1%
负债合计	615	3,973	5,853	7,311	获利能力				
归属母公司所有者权益	6,399	7,977	10,084	12,759	毛利率	70.3%	69.8%	69.3%	69.3%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	43.6%	43.6%	43.2%	42.5%
所有者权益合计	6,399	7,977	10,084	12,759	ROE	20.8%	21.9%	22.5%	22.2%
负债和股东权益	7,015	11,950	15,937	20,070	ROIC	48.7%	41.3%	35.3%	31.7%
					偿债能力				
					资产负债率	8.8%	33.2%	36.7%	36.4%
					债务权益比	0.5%	2.2%	3.7%	4.4%
					流动比率	8.3	2.5	2.4	2.5
					速动比率	6.8	2.3	2.2	2.3
					营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3
					应收账款周转天数	44	46	41	40
					应付账款周转天数	69	80	95	98
					存货周转天数	295	263	243	252
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.69	2.23	2.88	3.60
					每股经营现金流	1.22	6.03	4.30	4.28
					每股净资产	8.14	10.15	12.83	16.23
					估值比率				
					P/E	34	26	20	16
					P/B	7	6	4	4
					EV/EBITDA	81	60	48	39

来源：中泰证券研究所

■ 投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。