



医药生物 医疗器械

2023-04-06

公司点评报告

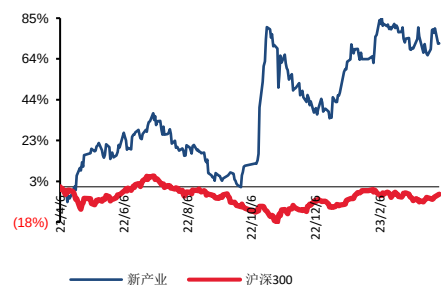
买入/维持

新产业(300832)

昨收盘: 58.57

国内三甲覆盖率&大型机占比持续提升，海外仪器装机超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	786/284
总市值/流通(百万元)	46,043/16,627
12 个月最高/最低(元)	62.90/31.91

相关研究报告:

新产业(300832)《新产业点评报告:海内外收入恢复常态化高增长,业绩提速明显》--2022/10/21

新产业(300832)《新产业点评报告:中大型发光仪器销量占比持续提升,新一代X系列获得市场认可》--2022/08/25

新产业(300832)《新产业点评报告:国内继续推动大型机加速进口替代,22年一季度业绩超预期》--2022/04/22

证券分析师:谭紫媚

电话:0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

事件: 2023年4月6日晚,公司发布2022年年度报告:公司全年实现营业收入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%;扣非净利润12.41亿元,同比增长40.52%;经营性现金流量净额9.62亿元,同比增长24.47%。

其中,2022年第四季度实现营业收入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%;扣非净利润3.88亿元,同比增长37.49%;经营性现金流量净额2.95亿元,同比下降-8.57%。

国内三甲覆盖率&大型机占比提升，海外仪器装机超预期

经过12年的深耕发展、技术迭代及客户积累,截至2022年末,公司各型号全自动化学发光免疫分析仪全球累计销售/装机超过26,500台。其中,MAGLUMI X8累计销售/装机1,842台,MAGLUMI X3累计销售/装机2,460台。

(1) 国内发力大型终端、加速进口替代: ①收入: 2022年第四季度国内常规检测项目需求受到较大冲击,第四季度国内业务收入同比增长了2.13%。但全年来看公司国内市场主营业务收入20.72亿元,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%。

②装机: 2022年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11.98pct;截至2022年末,国内累计实现化学发光免疫分析仪器装机超11,300台。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。

③终端: 截至2022年末,公司已为国内近8,700家医疗终端提供服务,较2021年末增加约1,000家;其中三级医院客户达1,380家,较2021年末增加了171家,其中三甲医院客户数量增加了91家;国内三甲医院的覆盖率达55.66%,同比提升3.25pct。

(2) 海外深耕重点市场、树立品牌形象: ①收入: 虽然受到海外各国宏观经济波动影响,2022年海外市场仍然实现业务收入9.69亿元,同比增长26.41%(剔除新冠及相关诊疗项目影响,同比增长49%)。其中,2022年第四季度海外业务收入同比增长了59.89%,反映了良好的增长趋势。

②装机: 2022年,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%,同比提升17.23pct;截至2022年末,累计实现化学发光免疫分析仪器销售超15,100台。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。

③终端：2022 年公司在俄罗斯、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。截至 2022 年末，公司已为 151 个国家和地区的医疗终端提供服务，收入超过 2,000 万元的国家达到 10 个。

仪器装机迅猛略微拉低毛利率，股权激励费用冲回拉高净利率

2022 年国内和海外试剂类产品毛利率均保持稳定，综合毛利率同比下降 0.89pct 至 70.26%：（1）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，国内仪器类产品毛利率提升至 21.77%，同比增加 10.92pct，带动国内业务综合毛利率同比提升 2.45pct 至 77.34%。（2）海外仪器类产品收入占海外业务总收入的比重达 48.87%，同比增加 9.92pct；由此导致海外业务综合毛利率同比下降 7.61pct 至 55.87%。

期间费用方面，销售费用率同比提升 0.52pct 至 15.06%，较为稳定；管理费用率同比降低 6.41pct 至 0.16%，主要系调减已确认的股权激励费用所致，（2022 年股权激励费用为-8,071 万元，2021 年同期为 9,388 万元）；研发费用率同比提升 1.98pct 至 10.43%，主要系公司加大研发投入所致；财务费用率同比降低 3.52pct 至-2.38%，主要受汇兑损益变动所致（2022 年汇兑损益-6,898 万元，2021 年同期为 3,130 万元）。综合影响下，公司整体净利率同比提升 5.33pct 至 43.58%。

其中，2022 年第四季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 72.37%、16.77%、-13.06%、12.56%、-0.21%、53.76%，分别变动-1.39pct、-0.56pct、-4.36pct、1.49pct、-2.82pct、6.49pct。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 40.23 亿/ 51.60 亿/ 65.33 亿元，同比增速分别为 32%/28%/27%；归母净利润分别为 16.52 亿/ 21.19 亿/ 26.99 亿元，分别增长 24%/28%/27%；EPS 分别为 2.10 /2.70 /3.43，按照 2023 年 4 月 6 日收盘价对应 2023 年 28.06 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：竞争激烈程度加剧风险，降价幅度超预期风险，研发进展不及预期风险，海外市场波动风险，新型冠状病毒肺炎疫情持续影响的风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3047	4023	5160	6533
(+/-%)	19.72	32.03	28.26	26.61
净利润(百万元)	1328	1652	2119	2699
(+/-%)	36.38	24.39	28.32	27.33
摊薄每股收益(元)	1.69	2.10	2.70	3.43
市盈率(PE)	29.68	28.06	21.86	17.17

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	618	483	2089	3921	6322	营业收入	2545	3047	4023	5160	6533
应收和预付款项	310	501	497	648	814	营业成本	734	906	1104	1385	1700
存货	645	839	879	1114	1363	营业税金及附加	10	12	16	21	27
其他流动资产	2957	3014	3027	3032	3042	销售费用	370	459	515	674	870
流动资产合计	4500	4822	6465	8684	11503	管理费用	167	5	238	299	371
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	29	(73)	(9)	(23)	(37)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	687	716	700	654	608	投资收益	53	61	60	60	60
在建工程	443	606	804	991	1182	公允价值变动	19	16	0	0	0
无形资产	95	172	166	158	151	营业利润	1137	1504	1867	2396	3051
长期待摊费用	75	69	69	69	69	其他非经营损益	(2)	(2)	0	0	0
其他非流动资产	38	41	41	41	41	利润总额	1136	1501	1867	2396	3051
资产总计	6135	7011	8829	11181	14138	所得税	162	173	216	277	352
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	974	1328	1652	2119	2699
应付和预收款项	171	177	364	458	561	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	50	100	150	归母股东净利润	974	1328	1652	2119	2699
其他长期负债	15	28	28	28	28	预测指标					
负债合计	523	612	792	1025	1282		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	787	786	786	786	786	毛利率	71.15%	70.26%	72.57%	73.17%	73.98%
资本公积	1450	1348	1348	1348	1348	销售净利率	38.25%	43.58%	41.06%	41.08%	41.31%
留存收益	3109	3874	5278	7080	9374	销售收入增长率	15.97%	19.70%	32.02%	28.27%	26.62%
归母公司股东权益	5612	6399	8037	10157	12856	EBIT 增长率	1.59%	28.44%	31.58%	29.06%	27.99%
少数股东权益	0	0	0	0	0	净利润增长率	3.68%	36.38%	24.39%	28.32%	27.33%
股东权益合计	5612	6399	8037	10157	12856	ROE	17.35%	20.75%	20.55%	20.87%	20.99%
负债和股东权益	6135	7011	8829	11181	14138	ROA	15.87%	18.94%	18.71%	18.96%	19.09%
现金流量表(百万)						ROIC	41.07%	38.39%	49.21%	57.42%	66.90%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(X)	1.24	1.69	2.10	2.70	3.43
经营性现金流	773	962	1805	1985	2568	PE(X)	35.56	29.68	28.06	21.86	17.17
投资性现金流	(925)	(594)	(235)	(202)	(213)	PB(X)	6.17	6.16	5.77	4.56	3.60
融资性现金流	(287)	(497)	35	48	46	PS(X)	13.61	12.94	11.52	8.98	7.09
现金增加额	(439)	(129)	1606	1831	2402	EV/EBITDA(X)	29.37	26.32	23.41	17.60	13.11

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。