2020 年 10 月 29 日
公司研究●证券研究报告

新产业（300832.SZ）

公司快报

剔除激励费用后维持高增速，X8、流水线加速推广

投资要点

- **事件：**公司公布 2020 年三季报，2020 前三季度实现营收 15.70 亿元，同比增长 32.30%；归母净利润 6.98 亿元，同比增长 24.63%；扣非归母净利润 6.42 亿元，同比增长 23.27%；经营性现金流 6.94 亿元，同比增长 34.24%。前三季度净利润增速放缓主要因为摊销 7328 万元激励费用，剔除费用影响的净利润同比增速为 37.6%，基本符合市场预期。

- **剔除激励费用因素后 Q3 业绩保持高增速，常规业务加速恢复：**公司常规化学发光业务在 Q1 受到医院关停的影响后，在 Q2、Q3 恢复情况良好，保持较快的增速。海外疫情蔓延，但由于罗氏等海外发光巨头陆续加入新冠病毒化学发光免疫检测，竞争加剧，公司 Q3 海外业务增速较 Q2 有所下滑。**分季度看，**公司 Q3 实现营收 6.00 亿元，同比增长 34.35%；归母净利润 2.23 亿元，同比增长 0.33%；剔除计提的股权激励费用后，Q3 净利润同比增长为 33.2%，基本符合市场预期。公司传统发光业务在 Q4 有望进一步加速，海外常规业务开始进入试剂放量期；海外疫情出现大规模反弹，新冠试剂盒业务有望持续提供业绩弹性。

- **设备稳健铺设，X8、4000Plus 铺设明显加快，X3 替代中小设备线：**截止三季度末，公司国内、海外分别累计铺设全自动化学发光设备 7800 台和 7600 台；Q3 单季度分别铺设 1000 台和 1500 台，装机节奏明显加速。在设备铺设结构上，MAGLUMI X8、4000Plus 等大型设备比例持续增加，Q3 国内设备铺设中大型设备占比达到 52.5%，其中 X8 机型占 114 台。X8 是公司最新旗舰产品，检测速度全球最快（600T/S），单台产出在 100 万左右，检测精度达到国际一线水平，目前已累计铺设 282 台；依托新销售模式，Q4 有望在有高通量检测需求的三级医院中加速铺设。公司在三季度推出最新中小型设备 X3，将在未来替代老产品，明年新增装机占比预计可达 40%以上。**海外方面，**依托新冠抗体检测试剂盒在海外的热销，海外设备铺设保持高增速，未来有望转化成公司常规客户。随着国内大型设备占比的持续提升，实现价量齐升，为公司业绩高速增长提供支撑。

- **流水线落地，未来将加速推广：**公司在去年 6 月与赛默飞合作发布 TLA 级全自动流水线 SATLAS-TCA，采用公司自主研发的最新发光设备 X8 和生化设备 BC2200，配套 128 种发光试剂和 45 种生化试剂。同时公司在上半年与日立合作推出了全实验室自动化流水线，采用公司最新发光设备 X8 和日立 LABOSPECT008AS 生化模块，该模块为全球领先水平。今年 9 月，公司第一条 TLA 级别流水线落地，配备 5 台 X8，预计年产可达 3-400 万。保守估计今年可落地 5-10 条流水线，每条流水线标配 2 台以上 X8；高通量的流水线有望成为公司未来业绩又一支柱

- **投资建议：**我们预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 9.26、12.00、15.77 亿元，对应估值分别为 85X、65X、50X。公司总体业务恢复有望保持高速成长，保持公司“增持-A“的评级。

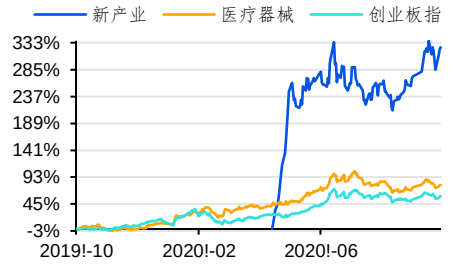
医药|医疗器械 III

投资评级	增持-A(维持)
股价(2020-10-28)	190.10 元

交易数据

总市值（百万元）	78,387.74
流通市值（百万元）	7,832.12
总股本（百万股）	412.35
流通股本（百万股）	41.20
12 个月价格区间	37.67/204.08 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	13.64	20.26	-56.68
绝对收益	19.56	20.41	

分析师 王睿
SAC 执业证书编号：S0910519080003
wangrui@huajinsc.cn
021-20377036

报告联系人 徐梓煜
xuziyu@huajinsc.cn
02120377063

相关报告

新产业：上半年业绩符合预期 2020-08-24

新产业：高速成长的化学发光优质赛道龙头企业 2020-07-10

◆ **风险提示：**海外销售不及预期；竞争激烈导致价格下降；带量采购等政策风险。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,384	1,682	2,220	2,896	3,725
YoY(%)	21.3	21.5	32.0	30.4	28.6
净利润(百万元)	694	773	926	1,200	1,577
YoY(%)	28.9	11.3	19.8	29.6	31.4
毛利率(%)	80.8	80.0	78.9	80.2	80.9
EPS(摊薄/元)	1.68	1.87	2.24	2.91	3.82
ROE(%)	29.3	24.6	22.8	22.8	23.1
P/E(倍)	113.0	101.5	84.7	65.3	49.7
P/B(倍)	33.1	25.0	19.3	14.9	11.5
净利率(%)	50.2	45.9	41.7	41.4	42.3

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1867	2485	3377	4380	5837
现金	1431	1980	2617	3550	4667
应收票据及应收账款	204	228	342	401	555
预付账款	13	14	21	24	34
存货	194	237	363	372	540
其他流动资产	24	27	34	33	42
非流动资产	774	973	1142	1335	1576
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	333	533	683	859	1071
无形资产	55	103	117	123	132
其他非流动资产	386	337	342	353	372
资产总计	2641	3458	4518	5715	7413
流动负债	264	308	401	398	519
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	63	54	108	91	156
其他流动负债	202	254	293	307	363
非流动负债	**10**	**11**	**11**	**11**	**11**
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	11	11	11	11
负债合计	275	319	412	409	529
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	370	370	412	412	412
资本公积	239	239	239	239	239
留存收益	1757	2529	3455	4655	6232
归属母公司股东权益	2366	3139	4106	5306	6884
负债和股东权益	2641	3458	4518	5715	7413

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	702	832	798	1178	1433
净利润	694	773	926	1200	1577
折旧摊销	43	60	81	104	133
财务费用	-19	-7	-21	-23	-24
投资损失	-34	-41	-26	-30	-33
营运资金变动	-15	23	-162	-73	-220
其他经营现金流	33	25	0	0	0
投资活动现金流	-250	-285	-224	-267	-340
筹资活动现金流	-102	-8	63	23	24

每股指标（元）

每股收益(最新摊薄)	1.68	1.87	2.24	2.91	3.82
每股经营现金流(最新摊薄)	1.70	2.02	1.93	2.86	3.48
每股净资产(最新摊薄)	5.74	7.61	9.86	12.77	16.59

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1384	1682	2220	2896	3725
营业成本	265	337	469	574	713
营业税金及附加	8	8	11	15	19
营业费用	255	328	367	516	658
管理费用	35	50	198	247	302
研发费用	84	120	150	199	255
财务费用	-19	-7	-21	-23	-24
资产减值损失	-15	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	34	41	26	30	33
营业利润	808	899	1073	1397	1835
营业外收入	0	0	7	2	2
营业外支出	1	0	0	0	1
利润总额	807	898	1080	1399	1837
所得税	113	126	154	199	259
税后利润	694	773	926	1200	1577
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	694	773	926	1200	1577
EBITDA	807	899	1092	1411	1846

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	21.3	21.5	32.0	30.4	28.6
营业利润(%)	28.2	11.3	19.4	30.2	31.3
归属于母公司净利润(%)	28.9	11.3	19.8	29.6	31.4
获利能力					
毛利率(%)	80.8	80.0	78.9	80.2	80.9
净利率(%)	50.2	45.9	41.7	41.4	42.3
ROE(%)	29.3	24.6	22.8	22.8	23.1
ROIC(%)	27.6	22.9	21.3	21.2	21.5
偿债能力					
资产负债率(%)	10.4	9.2	9.1	7.2	7.1
流动比率	7.1	8.1	8.4	11.0	11.2
速动比率	6.2	7.2	7.4	10.0	10.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	7.1	7.8	7.8	7.8	7.8
应付账款周转率	3.7	5.8	5.8	5.8	5.8
估值比率					
P/E	113.0	101.5	84.7	65.3	49.7
P/B	33.1	25.0	19.3	14.9	11.5
EV/EBITDA	95.4	85.0	69.4	53.1	39.9

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王睿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址：www.huajinsc.cn