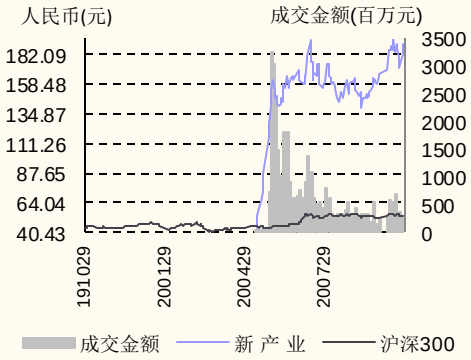
新产业 (300832.SZ) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：168.80 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	4.12
已上市流通 A 股(亿股)	.41
总市值(亿元)	783.88
年内股价最高最低(元)	195.25/164.99
沪深 300 指数	4737
创业板指	2670



相关报告

1.《新冠贡献业绩弹性，海内外装机表现突出-新产业公司点评》，2020.8.23

2.《海内外兼修的国产化学发光先驱，未来可期-新产业公司深度研究》，2020.7.20

杨芳 联系人
yangfang1@gjzq.com.cn

袁维 分析师 SAC 执业编号：S1130518080002
(8621)60230221

激励费用影响表观业绩，内生增长依然优秀

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
摊薄每股收益(元)	1.874	2.086	2.318	2.710	3.815
每股净资产(元)	6.39	8.47	12.64	15.09	18.53
每股经营性现金流(元)	1.90	2.20	2.24	3.04	3.82
市盈率(倍)	N/A	N/A	82.00	70.13	49.83
净利润增长率(%)	28.95%	11.33%	23.74%	16.91%	40.76%
净资产收益率(%)	29.33%	24.61%	18.37%	18.00%	20.63%
总股本(百万股)	370.40	370.40	412.35	412.35	412.35

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2020 Q1-Q3 公司实现营收 15.70 亿元，同比增长 32.3%；归母净利润 6.98 亿元，同比增长 24.6%；扣非后归母净利润 6.42 亿元，同比增长 23.3%。
- 2020 Q3 公司实现营收 6.00 亿元，同比增长 34.4%；归母净利润 2.23 亿元，同比增长 0.3%；扣非后归母净利润 2.05 亿元，同比下滑 2.1%。

经营分析

- **股权激励导致管理费用率 14.9%（去年同期 2.6%）大幅提升，影响表观利润。**Q3 公司股份支付金额为 7,328 元，若剔除此影响，则单季度实现归母净利润 2.96 亿元，同比增长 33.3%，Q3 恢复超预期。毛利率 76.0%（去年同期 81.1%）有所下行，我们预计与产品销售结构相关；因疫情线下推广活动减少，销售费用率 12.2%（去年同期 19.1%）呈下行趋势。存货 4.51 亿元（年初 2.37 亿元）主要系原料储备增加所致。Q3 经营性活动现金净流量 2.70 亿元（+21.9%），大于同期归母净利润，公司现金流维持健康水平。
- **公司全球化学发光仪器累计装机 15300 台（Q3 装机 900 台），位居国产首位，且中高速机占比持续提升。**化学发光是封闭式系统，“仪器卡位、试剂放量”是其独特的商业模式，公司终端仪器保有量领先，为试剂放量提供坚实的基础。Q3 国内化学发光大型机装机占比约 52.5%，全球最快速 MAGLUMI X8 累计装机 282 台（Q3 装机 114 台），随着国内大中型发光仪器终端数量占比稳步提升，有望带动国内单台仪器的试剂产出逐步提升。
- **公司是海内外兼修的国产化学发光龙头，新冠试剂助力海外业务加速突破。**从销售区域看，公司化学发光仪已销往亚洲、欧洲、美洲、非洲、大洋洲等近 150 个国家和地区，新冠检测试剂进一步推动销售网络的全球化布局；从装机量看，海外装机量连续几年领先国内，为试剂上量提供保障，预计未来海外业务将持续贡献业绩增量。

盈利调整与投资建议

- 预计 2020-2022 年公司股权激励摊销费用分别为 1.47 亿、2.13 亿、0.92 亿元，考虑到股份支付费用，我们分别下调 2020、2021 年归母净利润 10%、9%，预计 2020-2022 年公司实现归母净利润为 9.56 亿、11.18 亿、15.73 亿元，分别同比增长 24%、17%、41%。若剔除股权激励影响，则同比增速分别为 43%、21%、25%，维持“买入”评级。

风险提示

新冠疫情对业绩影响的风险、主营业务单一的风险、股权激励费用摊销影响表观利润；原材料采购风险、新产品研发及注册风险、海外市场拓展的风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**1,141**	**1,384**	**1,682**	**2,260**	**2,791**	**3,542**
增长率		21.3%	21.5%	34.4%	23.5%	26.9%
主营业务成本	-243	-265	-337	-402	-544	-706
%销售收入	21.3%	19.2%	20.0%	17.8%	19.5%	19.9%
毛利	897	1,118	1,345	1,857	2,247	2,835
%销售收入	78.7%	80.8%	80.0%	82.2%	80.5%	80.1%
营业税金及附加	-6	-8	-8	-12	-14	-17
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-203	-255	-328	-429	-516	-648
%销售收入	17.8%	18.4%	19.5%	19.0%	18.5%	18.3%
管理费用	-31	-35	-50	-203	-327	-202
%销售收入	2.7%	2.5%	3.0%	9.0%	11.7%	5.7%
研发费用	-57	-84	-120	-181	-226	-290
%销售收入	5.0%	6.1%	7.1%	8.0%	8.1%	8.2%
息税前利润（EBIT）	600	736	839	1,032	1,164	1,678
%销售收入	52.6%	53.2%	49.9%	45.7%	41.7%	47.4%
财务费用	-12	19	7	54	74	85
%销售收入	1.1%	-1.4%	-0.4%	-2.4%	-2.6%	-2.4%
资产减值损失	-8	-15	0	-34	-5	-20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	20	34	41	30	35	48
%税前利润	3.2%	4.3%	4.6%	2.7%	2.7%	2.6%
营业利润	630	808	899	1,112	1,300	1,829
营业利润率	55.2%	58.4%	53.5%	49.2%	46.6%	51.7%
营业外收支	0	-1	0	0	0	0
税前利润	630	807	898	1,112	1,300	1,829
利润率	55.2%	58.3%	53.4%	49.2%	46.6%	51.7%
所得税	-91	-113	-126	-156	-182	-256
所得税率	14.5%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	538	694	773	956	1,118	1,573
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	**538**	**694**	**773**	**956**	**1,118**	**1,573**
净利率	47.2%	50.2%	45.9%	42.3%	40.0%	44.4%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	538	694	773	956	1,118	1,573
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	46	57	60	109	88	113
非经营收益	-23	-35	-40	-22	-35	-48
营运资金变动	-37	-15	23	-122	82	-65
经营活动现金净流	**525**	**702**	**815**	**920**	**1,253**	**1,573**
资本开支	-176	-284	-327	-173	-560	-835
投资	0	0	0	-530	-70	-50
其他	20	34	41	30	35	48
投资活动现金净流	**-156**	**-250**	**-285**	**-673**	**-595**	**-837**
股权募资	0	0	0	1,205	0	0
债权募资	0	0	0	0	0	0
其他	-185	-103	-11	-96	-112	-157
筹资活动现金净流	**-185**	**-103**	**-11**	**1,110**	**-112**	**-157**
现金净流量	**183**	**350**	**518**	**1,357**	**546**	**578**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,082	1,431	1,980	3,337	3,883	4,462
应收款项	200	213	234	383	308	363
存货	143	194	237	259	354	464
其他流动资产	11	28	34	566	644	701
流动资产	1,435	1,867	2,485	4,545	5,190	5,990
%总资产	71.0%	70.7%	71.9%	81.0%	77.1%	72.4%
长期投资	0	0	138	138	138	138
固定资产	506	623	569	695	1,154	1,889
%总资产	25.0%	23.6%	16.5%	12.4%	17.1%	22.8%
无形资产	62	60	181	230	249	256
非流动资产	587	774	973	1,063	1,541	2,283
%总资产	29.0%	29.3%	28.1%	19.0%	22.9%	27.6%
资产总计	**2,022**	**2,641**	**3,458**	**5,608**	**6,730**	**8,273**
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	127	134	152	194	260	326
其他流动负债	112	131	156	199	249	310
流动负债	239	264	308	393	509	636
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	11	10	11	11	11	11
负债	**250**	**275**	**319**	**404**	**520**	**647**
普通股股东权益	**1,772**	**2,366**	**3,139**	**5,205**	**6,210**	**7,626**
其中：股本	370	370	370	412	412	412
未分配利润	994	1,571	2,344	3,204	4,210	5,626
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	**2,022**	**2,641**	**3,458**	**5,608**	**6,730**	**8,273**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	1.453	1.874	2.086	2.318	2.710	3.815
每股净资产	4.785	6.388	8.474	12.645	15.089	18.529
每股经营现金净流	1.417	1.895	2.200	2.236	3.044	3.821
每股股利	0.270	0.000	0.000	0.232	0.272	0.382
回报率						
净资产收益率	30.37%	29.33%	24.61%	18.37%	18.00%	20.63%
总资产收益率	26.61%	26.28%	22.34%	17.05%	16.61%	19.02%
投入资本收益率	28.95%	26.74%	22.99%	17.05%	16.12%	18.92%
增长率						
主营业务收入增长率	23.64%	21.31%	21.54%	34.37%	23.53%	26.89%
EBIT增长率	24.19%	22.66%	14.00%	22.99%	12.83%	44.09%
净利润增长率	19.15%	28.95%	11.33%	23.74%	16.91%	40.76%
总资产增长率	25.99%	30.59%	30.93%	62.20%	20.00%	22.93%
资产管理能力						
应收账款周转天数	57.5	51.6	46.6	65.0	43.0	41.0
存货周转天数	198.6	232.0	233.5	235.0	238.0	240.0
应付账款周转天数	72.3	98.8	63.2	65.0	68.0	70.0
固定资产周转天数	106.4	87.8	115.7	82.3	67.8	51.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-61.04%	-60.49%	-63.08%	-64.12%	-62.53%	-58.50%
EBIT利息保障倍数	49.3	-38.8	-115.7	-19.1	-15.8	-19.8
资产负债率	12.36%	10.40%	9.22%	7.20%	7.72%	7.82%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-07-20	买入	169.80	199.92～199.92
2	2020-08-23	买入	159.17	N/A

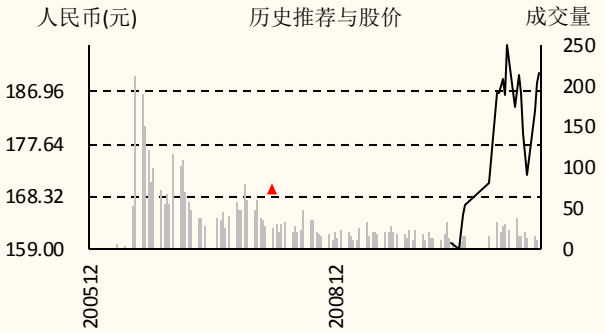
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH