新产业（300832）

股权激励费用拖累表观增速，X8 快速装机及海外需求推动收入高增长

买入（维持）

2020 年 10 月 29 日

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004
021-60199793
zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 周新明
执业证号：S0600520090002
zhouxm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,682	2,279	3,070	3,993
同比（%）	21.5%	35.5%	34.7%	30.1%
归母净利润（百万元）	773	932	1,251	1,785
同比（%）	11.3%	20.6%	34.2%	42.7%
每股收益（元/股）	1.87	2.26	3.03	4.33
P/E（倍）	101.46	84.10	62.68	43.91

投资要点

- **事件：**2020 年前三季度公司实现营业收入 15.70 亿元，同比增长 32.30%；实现归母净利润 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，同比增长 34.24%。

- **Q3 受累股权激励费用表观增速低，加回后业绩基本符合预期。**公司 Q3 单季度实现营业收入 6.00 亿元，同比增长 34.35%，实现归母净利润 2.23 亿元，同比增长 0.33%，加回股权激励摊销费用后，公司单三季度实际净利润增速约为 36%，符合预期。若剔除汇兑损失影响，公司业绩表现更优。2020Q4/2021/2022 年，公司仍有股权激励摊销费用 0.74/2.13/0.92 亿元，表观增速依旧承压。但高费用压力不改公司发展长逻辑。新产业作为国产化学发光龙头，受益行业高增长，尤其是截止 2020Q3 公司实现累计装机 15300 台，大超预期。化学发光封闭体系下，公司未来试剂消耗基础得到保证，对业绩形成有力支撑。

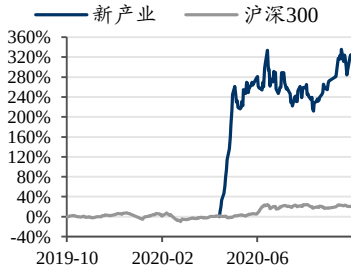
- **国内业务：X8 继续快速装机，Q3 试剂持续获批。仪器方面，**2020 年，公司全球性能参数第一的大型全自动化学发光仪 Maglumi X8 开始大规模装机，截止三季度末累计装机 282 台，其中单三季度装机 114 台，保持较快装机速度，预计全年累计装机大于 400 台。X8 目前设计产能为 500 台/年，单台产出可达 100 万以上，终端反馈普遍较好。根据公司以销定产的生产模式，及下半年开始流水线配合，预计未来 X8 产能放大促进装机加速，带动公司单台产出迅速提升。同时 2020 年 10 月，公司于 CMEF 发布了 X 系列第二款机型 Maglumi X3，在保持 200T/h 的高测速的同时，机身小巧，解决了检验科室空间不足的痛点，预计将部分替代现有中低速机型，并迅速打开中小型终端市场。**试剂方面，**公司 Q3 化学发光试剂持续获批，主要包括自免项目及两个肿标项目（ProGRP，PIVKA-II），公司肿标及特色项目优势继续扩大，未来将有助于提升三级医院试剂用量。

- **海外业务：仪器销售拉动业绩，市场加速打开。**2020 单 Q3，公司海外、国内收入分别同比增长 92.61%和 19.16%。公司三季度海外业绩鲜有新冠贡献，海外业务的增长应主要来自公司仪器销售及常规试剂的消耗，公司 Q3 毛利率回落至 76%从侧面有所印证。公司海外市场已加速打开，未来产品在欧美等地高端医院的进驻有望驱动公司海外发光业务收入持续高速增长。

- **盈利预测与投资评级：**预计 2020-2022 年归母净利润分别为 9.32、12.51、17.85 亿元，相应 EPS 分别为 2.26、3.03、4.33 亿元，当前股价对应 PE 估值分别为 84、63、44 倍，若加回股权激励摊销费用则对应估值 74、54、42 倍。考虑到公司为国产化学发光龙头，未来三年盈利复合增速有望达 32.2%，维持“买入”评级。

- **风险提示：**新系列仪器销售不及预期；试剂研发不及预期；汇兑损益等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	190.10
一年最低/最高价	37.67/204.08
市净率(倍)	17.44
流通 A 股市值(百万元)	7832.12

基础数据

每股净资产(元)	10.90
资产负债率(%)	10.04
总股本(百万股)	412.35
流通 A 股(百万股)	41.20

相关研究

1、《新产业（300832）：内外兼修，装机量单产双高增推动收入快速增长》2020-09-15

请务必阅读正文之后的免责声明部分

新产业三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**2,485**	**4,275**	**5,172**	**6,676**
现金	1,980	3,484	4,270	5,394
应收账款	228	396	431	642
存货	237	347	419	567
其他流动资产	40	48	53	73
非流动资产	**973**	**1,471**	**1,867**	**2,257**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	533	787	1,100	1,437
在建工程	36	263	333	376
无形资产	103	115	127	139
其他非流动资产	301	305	307	304
资产总计	**3,458**	**5,746**	**7,039**	**8,933**
流动负债	**308**	**370**	**413**	**522**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	54	104	103	163
其他流动负债	254	266	310	358
非流动负债	**11**	**11**	**11**	**11**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	11	11	11	11
负债合计	**319**	**381**	**424**	**532**
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,139	5,365	6,616	8,401
负债和股东权益	**3,458**	**5,746**	**7,039**	**8,933**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	832	758	1,257	1,627
投资活动现金流	-285	-560	-491	-524
筹资活动现金流	-8	1,305	21	21
现金净增加额	535	1,504	786	1,124
折旧和摊销	60	84	120	163
资本开支	327	498	397	390
营运资本变动	23	-225	-68	-271

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1,682**	**2,279**	**3,070**	**3,993**
减:营业成本	337	456	599	771
营业税金及附加	8	11	15	19
营业费用	328	431	577	743
管理费用	169	368	511	475
财务费用	-7	-11	-21	-21
资产减值损失	0	-11	-13	-15
加:投资净收益	41	22	25	28
其他收益	28	30	30	30
营业利润	**899**	**1,087**	**1,458**	**2,080**
加:营业外净收支	-0	-0	-0	-0
利润总额	**898**	**1,087**	**1,457**	**2,080**
减:所得税费用	126	154	207	294
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**773**	**932**	**1,251**	**1,785**
EBIT	839	1,005	1,341	1,935
EBITDA	899	1,088	1,461	2,097

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	1.87	2.26	3.03	4.33
每股净资产(元)	7.61	13.01	16.04	20.37
发行在外股份(百万股)	370	412	412	412
ROIC(%)	75.6%	51.4%	53.8%	59.3%
ROE(%)	24.6%	17.4%	18.9%	21.3%
毛利率(%)	80.0%	80.0%	80.5%	80.7%
销售净利率(%)	45.9%	40.9%	40.7%	44.7%
资产负债率(%)	9.2%	6.6%	6.0%	6.0%
收入增长率(%)	21.5%	35.5%	34.7%	30.1%
净利润增长率(%)	11.3%	20.6%	34.2%	42.7%
P/E	101.46	84.10	62.68	43.91
P/B	24.97	14.61	11.85	9.33
EV/EBITDA	85.03	68.83	50.74	34.81

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn