公司研究

半年报点评

申港证券股份有限公司证券研究报告

业务结构不断优化 龙头地位稳固

——新产业（300832.SZ） 医药生物/医疗器械

申港证券 SHENGANG SECURITIES

事件：

公司发布半年报，报告期内，公司实现营业收入 97,010.16 万元，较去年同期增长 31.06%；利润总额 55,328.68 万元，较上年同期增长 40.77%；现归属于上市公司股东的净利润 47,572.98 万元，较去年同期增长 40.57%。

投资摘要：

业务版图继续扩大，行业龙头地位依然稳固。

- 配套试剂种类增加到 126 项。
- 高等级医院覆盖继续扩张，公司产品覆盖的三级医院数量达 966 家，三甲医院覆盖率达到 45.51%。
- 装机量继续领跑行业，公司产品累计实现国外化学发光免疫分析仪器装机超 7,400 台，国外实现化学发光免疫分析仪器销售近 7,000 台，国内外装机数量均为国产品牌第一。

公司存量化学发光设备结构持续优化，后续单机产出提升基础稳固。2020 年上半年公司新增的 611 台设备中，MAGLUMIX8 和 4000PLUS 占比达到了 50.41%，其中 MAGLUMIX8 分析仪器更是实现了国内外累计销售 168 台，后续将对公司设备单机产出的提升带来强大动力。

疫情助力海外业务扩展进度超预期，公司业务版图逻辑或发生变化。报告期内公司实现新冠抗体检测试剂收入 2.74 亿元，主要销往欧洲和美洲区域，海外化学发光免疫仪器销售 932 台，带动海外业务收入同比增长 235%，海外业务收入占公司总收入比重首次超过 50%，超出我们此前的预期。**我们认为，以疫情为契机的公司海外业务版图的快速发展，将对公司整体估值逻辑带来新的变化。**

投资策略：我们预计随着海外疫情的持续和国内疫情的恢复，公司海外业务的高速发展趋势将在下半年得到延续，同时国内业务将得以全面恢复。我们调整公司 2020~2022 年的营业收入预测分别为 20.5 亿元、23.8 亿元和 28 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 9.2 亿元、10.8 亿元和 12.5 亿元，每股收益分别为 2.49 元、2.94 元和 3.37 元，对应 PE 分别为 64、54、47 倍，给予买入评级。

风险提示：产品投放进展不及预期；疫情反复影响业务恢复

评级 买入（调高）

2020 年 08 月 22 日

曹旭特 分析师

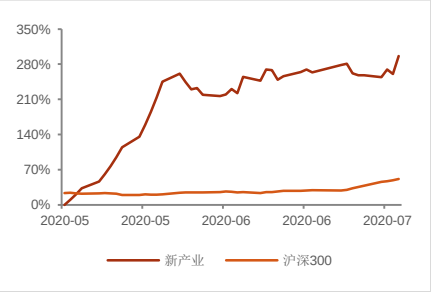
SAC 执业证书编号：S1660519040001

程佳 研究助理

chengjia@shgsec.com

交易数据	时间 2020.08.21
总市值/流通市值（亿元）	655.14/65.58
总股本（万股）	41,160.0
资产负债率（%）	8.06
每股净资产（元）	11.7
收盘价（元）	159.17
一年内最低价/最高价（元）	37.67/197.0

公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

1、《新产业公司深度研究：优质赛道的优质企业》2020-07-11

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,383.61	1,681.59	2,046.52	2,377.99	2,814.86
增长率（%）	21.31%	21.54%	21.70%	16.20%	18.37%

归母净利润（百万	694.00	772.61	920.87	1,087.63	1,248.85
增长率（%）	28.95%	11.33%	19.19%	18.11%	14.82%
净资产收益率（%）	29.33%	24.61%	22.68%	21.13%	19.52%
每股收益(元)	1.87	2.09	2.49	2.94	3.37
PE	84.95	76.31	64.02	54.21	47.21
PB	24.92	18.78	14.52	11.45	9.22

单击此处输入文字。

资料来源：公司财报、申港证券研究所

内容目录

1. 业务版图继续扩大行业龙头地位依然稳固 4
2. 存量仪器结构持续优化单机产出提升基础稳固 4
3. 海外业务发展超预期或带来公司估值逻辑或发生变化 5
4. 盈利预测 5

图表目录

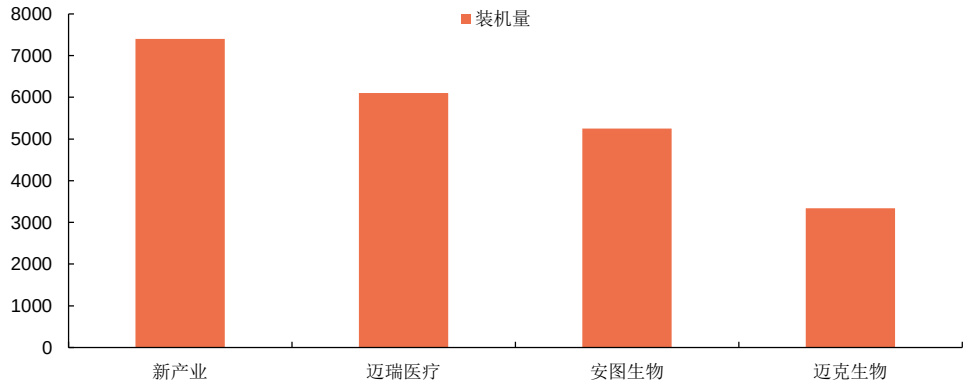
图 1： 各主要品牌化学发光仪器装机量 4
图 2： 公司存量化学发光设备结构得到持续优化 4

表 1： 新产业盈利预测 5
表 2： 公司盈利预测表 7

1. 业务版图继续扩大行业龙头地位依然稳固

- **配套试剂种类增加到 126 项。**在公司具有领先优势的免疫诊断产品线，目前的主要产品有 8 款全自动化学发光免疫分析仪器及 126 项配套试剂，配套试剂涵盖肿瘤标志物、甲状腺、性腺、代谢、肝纤维化、传染病等检测项目。
- **高等级医院覆盖继续扩张。**公司产品覆盖的三级医院数量在报告期内稳步提升，达 966 家，相比 2019 年末增加 59 家，其中三甲医院数量覆盖数量达 690 家，公司产品的三甲医院覆盖率达到 45.51%。
- **装机量继续领跑行业。**截至 2020 年 6 月 30 日，公司产品已进入国内 6,200 余家医院等医疗机构，累计实现化学发光免疫分析仪器装机超 7,400 台；在海外市场，公司产品已进入 145 个国家和地区，累计实现化学发光免疫分析仪器销售近 7,000 台，国内外装机数量均为国产品牌第一。

图1：各主要品牌化学发光仪器装机量

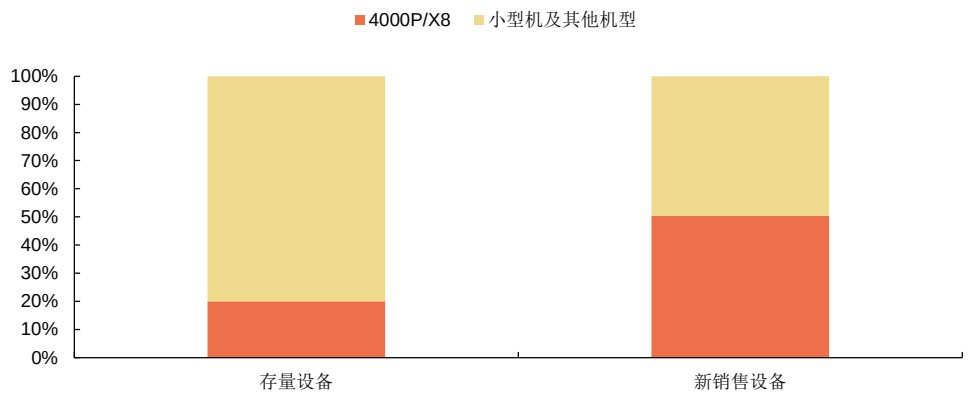


资料来源：申港证券研究所

2. 存量仪器结构持续优化单机产出提升基础稳固

长期以来受限于公司存量已销售化学发光仪器中中低速产品的比重较高，公司存量设备单机产出水平较低。公司在经营策略上加大对二甲以上医院的拓展力度，重点推进超高速化学发光免疫分析仪 MAGLUMIX8 的生产及销售，提升公司中高速机型的销售占比。2020 年上半年公司新增的 611 台设备中，MAGLUMIX8 和 4000PLUS 占比达到了 50.41%，其中 MAGLUMIX8 分析仪器更是实现了国内外累计销售 168 台的成绩，上述两款仪器的平均单机年产出分别可以达到 30 万和 50 万，后续将对公司设备单机产出的提升带来强大动力。

图2：公司存量化学发光设备结构得到持续优化



资料来源：公司公告，申港证券研究所

3. 海外业务发展超预期或带来公司估值逻辑或发生变化

在全球遭受新冠疫情影响的背景下，公司作为国内首家推出新冠抗体化学发光检测试剂并获得 CE 认证的企业，报告期内为欧洲、美洲多个疫情严重国家持续提供抗体检测试剂，新冠抗体检测试剂在二季度实现大量出口，报告期内公司实现新冠抗体检测试剂收入 2.74 亿元，主要销往欧洲和美洲区域，海外化学发光免疫仪器销售 932 台，带动海外业务收入同比增长 235%，海外业务收入占公司总收入比重首次超过 50%，**超出我们此前的预期。我们认为，以疫情为契机的公司海外业务版图的快速发展，将对公司整体估值逻辑带来新的变化。**

4. 盈利预测

我们预计随着海外疫情的持续和国内疫情的恢复，公司海外业务的高速发展趋势将在下半年得到延续，同时国内业务将得以全面恢复。我们调整公司 2020~2022 年的营业收入预测分别为 20.5 亿元、23.8 亿元和 28 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 9.2 亿元、10.8 亿元和 12.5 亿元，每股收益分别为 2.49 元、2.94 元和 3.37 元，对应 PE 分别为 64、54、47 倍，给予买入评级。

表1：新产业盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	1,383.61	1,681.59	2,046.52	2,377.99	2,814.86
主营收入增长率	21.31%	21.54%	21.70%	16.20%	18.37%
EBITDA（百万元）	880.56	1,042.58	1,130.83	1,326.38	1,514.96
EBITDA 增长率	20.32%	18.40%	8.46%	17.29%	14.22%
净利润（百万元）	694.00	772.61	920.87	1,087.63	1,248.85
净利润增长率	28.95%	11.33%	19.19%	18.11%	14.82%
ROE	29.33%	24.61%	22.68%	21.13%	19.52%
EPS（元）	1.874	2.086	2.486	2.936	3.372
P/E	84.95	76.31	64.02	54.21	47.21
P/B	24.92	18.78	14.52	11.45	9.22
EV/EBITDA	65.33	54.65	52.28	44.69	39.24

资料来源：申港证券研究所

表2：公司盈利预测表

利润表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1384	1682	2047	2378	2815
营业成本	265	337	415	416	469
营业税金及附加	8	8	10	11	13
营业费用	255	328	399	464	549
管理费用	35	50	56	68	79
研发费用	84	120	167	234	328
财务费用	-19	-7	0	0	0
资产减值损失	15	0	7	4	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	34	41	41	41	41
营业利润	808	899	1071	1265	1453
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	807	898	1071	1265	1452
所得税	113	126	150	177	203
净利润	694	773	921	1088	1249
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	694	773	921	1088	1249
EBITDA	881	1043	1131	1326	1515
EPS（元）	1.87	2.09	2.49	2.94	3.37

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	21.31%	21.54%	13.37%	18.81%	18.96%
营业利润增长	28.25%	11.28%	21.03%	17.54%	14.73%
归属于母公司净利润增长	28.95%	11.33%	21.03%	17.55%	14.73%
获利能力					
毛利率(%)	80.81%	79.96%	84.77%	86.09%	86.57%
净利率(%)	50.16%	45.95%	49.05%	48.53%	46.81%
总资产净利润(%)	26.28%	22.34%	63.67%	72.63%	79.39%
ROE(%)	29.33%	24.61%	22.95%	21.25%	19.60%
偿债能力					
资产负债率(%)	10%	9%	11%	12%	12%
流动比率					
速动比率					
营运能力					
总资产周转率	0.59	0.55	0.48	0.44	0.41
应收账款周转率	7	8	8	8	8
应付账款周转率	19.26	28.81	34.38	38.28	40.73
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.87	2.09	2.52	2.97	3.40
每股净现金流(最新摊薄)	0.94	1.45	3.01	7.20	8.57
每股净资产(最新摊薄)	6.39	8.47	11.00	13.97	17.37
估值比率					
P/E	84.95	76.31	63.05	53.63	46.75
P/B	24.92	18.78	14.47	11.40	9.16
EV/EBITDA	65.33	54.65	51.52	44.24	38.88

资产负债表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	1867	2485	521	596	699
货币资金	1431	1980	0	0	0
应收账款	203	226	268	318	379
其他应收款	9	7	7	9	10
预付款项	13	14	13	14	16
存货	194	237	208	226	260
其他流动资产	15	20	23	27	32
非流动资产合计	774	973	948	918	890
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	333	533	491	444	394
无形资产	55	103	119	135	150
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	86	77	103	122	145
资产总计	2641	3458	1469	1513	1589
流动负债合计	264	308	317	340	366
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	63	54	57	62	71
预收款项	33	45	48	57	68
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债合计	10	11	172	338	509
长期借款	0	0	160	325	495
应付债券	0	0	0	0	0
负债合计	275	319	488	678	875
少数股东权益	0	0	0	0	0
实收资本（或股本）	370	370	370	370	370
资本公积	239	239	239	239	239
未分配利润	1571	2344	3268	4355	5601
归属母公司股东权益合计	2366	3139	4074	5173	6434
负债和所有者权益	2641	3458	4562	5851	7310

现金流量表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	702	832	964	1080	1219
净利润	694	773	935	1099	1261
折旧摊销	40	53	59	61	62
财务费用	-19	-7	0	0	0
应付帐款减少	-15	-23	-42	-50	-60
预收帐款增加	6	13	3	9	11
投资活动现金流	-250	-285	-11	-1	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资减少	0	0	0	0	0
投资收益	34	41	41	41	41
筹资活动现金流	-102	-8	160	1588	1960
应付债券增加	0	0	0	0	0
长期借款增加	0	0	160	165	170
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
现金净增加额	350	538	1113	2667	3173

资料来源：公司财报，申港证券研究所

分析师简介

研究助理简介

程佳，自我介绍内容。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上