医药健康研究中心

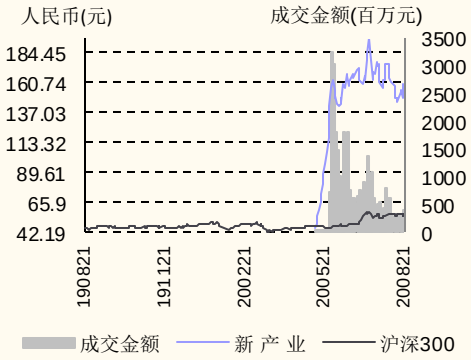
新产业 (300832.SZ) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：159.17 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)	655.14
年内股价最高最低(元)	176.80/145.45
沪深 300 指数	4719
创业板指	2632



相关报告

1.《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

(8621)60230221

新冠贡献业绩弹性，海内外装机表现突出

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	2.589	2.976	3.717
每股净资产(元)	6.39	8.47	12.88	15.56	18.91
每股经营性现金流(元)	1.90	2.20	2.44	3.32	3.76
市盈率(倍)	0.00	0.00	61.49	53.48	42.82
净利润增长率(%)	28.95%	11.33%	37.91%	14.96%	24.92%
净资产收益率(%)	29.33%	24.61%	20.09%	19.12%	19.66%
总股本(百万股)	370.40	370.40	411.60	411.60	411.60

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2020 1H 公司实现营收 9.70 亿元，同增 31.1%；归母净利润 4.76 亿元，同增 40.6%；扣非后归母净利润 4.37 亿元，同增 40.3%。
- 2020 Q2 实现营收 6.81 亿元，同增 60.3%；归母净利润 3.65 亿元，同增 82.1%；扣非后归母净利润 3.41 亿元，同增 81.4%。Q2 业绩超预期。

经营分析

- **Q2 新冠抗体检测试剂出口大幅增加助推业绩超预期增长。**依托于海外成熟的销售网络和稳固的客户基础，Q2 公司新冠检测试剂大量出口至欧美地区，贡献销售收入 2.74 亿元，约占总收入 28.2%。**公司财务指标整体表现稳健，**因疫情国内外线下营销活动缩减，销售费用率 16.0%（去年同期 19.3%）有所下行。因折旧费及长期资产摊销费增加明显，管理费用率 3.6%（去年同期 2.5%）有所上行。研发费用率 8.3%，同比略有增加。
- **试剂收入是业绩增长的核心驱动，装机量和单产提升是试剂收入增加的关键。**上半年实现试剂收入 7.3 亿元，占比 79%，是业绩的主要来源。上半年，国内外分别新增装机 611 台、932 台，截至目前，全球累计装机 1.44 万台，国内超 7400 台，海外约 7000 台，**公司海内外市场化学发光仪器保有量均为国产第一，装机量的稳定增长为带动试剂销售奠定了坚实的基础。**
- 上半年高速机 4000P 和 X8 装机量占国内新增仪器比例超过 50%，新增三级医院客户 59 家，三甲医院覆盖率已达 45%+。**随着国内大中型发光仪器装机量占比稳步提升，三级医院覆盖数量持续增加，预计国内单台仪器的试剂产出有望逐步提升。**
- **海外业务预计加速增长，有望贡献较大业绩弹性。**上半年公司国内、海外分别实现收入 4.3 亿元、5.0 亿元，占比 46%、54%，海外业绩贡献首次超过国内。近年公司海外仪器装机量持续领先，外销收入占比不断提升，呈现良好上升态势。公司亦通过设立海外子公司等加速拓展海外业务，预计海外业务有望持续贡献较大弹性。

盈利调整与投资建议

- 结合疫情及公司的经营情况，我们预计公司 2020-2022 分别实现归母净利润 10.65 亿元、12.24 亿元、15.30 亿元，分别同比增长 37.9%、15.0%、24.9%。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、估值偏高的市场风险、原材料采购风险、经销商模式风险、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**	**2,317**	**2,680**	**3,393**
增长率		21.3%	21.5%	37.8%	15.7%	26.6%
主营业务成本	-243	-265	-337	-439	-554	-701
%销售收入	21.3%	19.2%	20.0%	18.9%	20.7%	20.7%
毛利	897	1,118	1,345	1,878	2,126	2,692
%销售收入	78.7%	80.8%	80.0%	81.1%	79.3%	79.3%
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	-440	-512	-645
%销售收入	17.8%	18.4%	19.5%	19.0%	19.1%	19.0%
管理费用	-31	-35	-50	-81	-88	-112
%销售收入	2.7%	2.5%	3.0%	3.5%	3.3%	3.3%
研发费用	-57	-84	-120	-185	-228	-288
%销售收入	5.0%	6.1%	7.1%	8.0%	8.5%	8.5%
息税前利润（EBIT）	600	736	839	1,160	1,284	1,630
%销售收入	52.6%	53.2%	49.9%	50.0%	47.9%	48.0%
财务费用	-12	19	7	55	76	88
%销售收入	1.1%	-1.4%	-0.4%	-2.4%	-2.8%	-2.6%
资产减值损失	-8	-15	0	-35	-3	-19
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	20	34	41	30	35	45
%税前利润	3.2%	4.3%	4.6%	2.4%	2.5%	2.5%
营业利润	630	808	899	1,239	1,424	1,779
营业利润率	55.2%	58.4%	53.5%	53.5%	53.1%	52.4%
营业外收支	0	-1	0	0	0	0
税前利润	630	807	898	1,239	1,424	1,779
利润率	55.2%	58.3%	53.4%	53.5%	53.1%	52.4%
所得税	-91	-113	-126	-173	-199	-249
所得税率	14.5%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	538	694	773	1,066	1,225	1,530
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**	**1,066**	**1,225**	**1,530**
净利率	47.2%	50.2%	45.9%	46.0%	45.7%	45.1%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	538	694	773	1,066	1,225	1,530
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	46	57	60	109	86	112
非经营收益	-23	-35	-40	-22	-35	-45
营运资金变动	-37	-15	23	-150	92	-49
经营活动现金净流	**525**	**702**	**815**	**1,003**	**1,368**	**1,548**
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	45
投资活动现金净流	**-156**	**-250**	**-285**	**-673**	**-595**	**-840**
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	-107	-122	-153
筹资活动现金净流	**-185**	**-103**	**-11**	**1,099**	**-122**	**-153**
现金净流量	**183**	**350**	**518**	**1,429**	**650**	**555**

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	3,409	4,059	4,614
应收款项	200	213	234	393	296	348
存货	143	194	237	282	361	460
其他流动资产	11	28	34	568	644	701
流动资产	1,435	1,867	2,485	4,651	5,360	6,123
%总资产	71.0%	70.7%	71.9%	81.4%	77.7%	72.8%
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%	12.2%	16.7%	22.5%
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%	18.6%	22.3%	27.2%
资产总计	**2,022**	**2,641**	**3,458**	**5,715**	**6,900**	**8,406**
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	127	134	152	198	246	315
其他流动负债	112	131	156	203	238	297
流动负债	239	264	308	401	484	613
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**	**412**	**495**	**623**
普通股股东权益	**1,772**	**2,366**	**3,139**	**5,303**	**6,406**	**7,783**
其中：股本	370	370	370	412	412	412
未分配利润	994	1,571	2,344	3,303	4,405	5,783
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**	**5,715**	**6,900**	**8,406**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	1.453	1.874	2.086	2.589	2.976	3.717
每股净资产	4.785	6.388	8.474	12.884	15.563	18.908
每股经营现金净流	1.417	1.895	2.200	2.437	3.323	3.760
每股股利	0.270	0.000	0.000	0.259	0.298	0.372
回报率						
净资产收益率	30.37%	29.33%	24.61%	20.09%	19.12%	19.66%
总资产收益率	26.61%	26.28%	22.34%	18.65%	17.75%	18.20%
投入资本收益率	28.95%	26.74%	22.99%	18.80%	17.24%	18.02%
增长率						
主营业务收入增长率	23.64%	21.31%	21.54%	37.80%	15.65%	26.61%
EBIT增长率	24.19%	22.66%	14.00%	38.19%	10.74%	26.96%
净利润增长率	19.15%	28.95%	11.33%	37.91%	14.96%	24.92%
总资产增长率	25.99%	30.59%	30.93%	65.28%	20.75%	21.82%
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	80.3	70.6	54.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-61.04%	-60.49%	-63.08%	-64.28%	-63.37%	-59.28%
EBIT利息保障倍数	49.3	-38.8	-115.7	-21.2	-16.9	-18.5
资产负债率	12.36%	10.40%	9.22%	7.20%	7.17%	7.41%

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

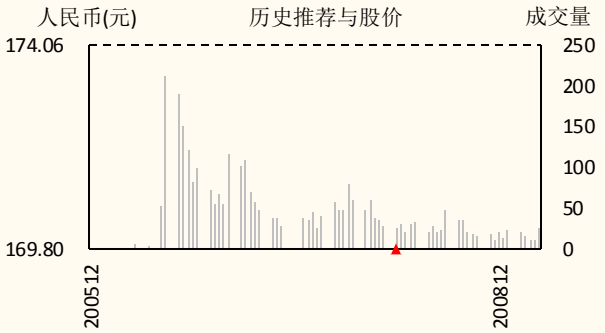
来源：国金证券研究所

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