

评级：买入（维持）

市场价格：62.93元

分析师：祝嘉琦

执业证书编号：S0740519040001

电话：021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师：谢木青

执业证书编号：S0740518010004

电话：021-20315895

Email: xiemoq@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	786
流通股本(百万股)	680
市价(元)	62.93
市值(百万元)	49,445
流通市值(百万元)	42,805

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 新产业（300832.SZ）-化学发光方兴未艾，行业龙头迎来快速增长阶段-
- 2 新产业（300832.SZ）公司点评：疫情影响下维持良性增长，终端装机持续提速
- 3 新产业2022年年报点评-高端机型占比提速，海外本土化战略驱动快速增长
- 4 新产业2023年年报点评全年业绩快速增长，中大型设备占比持续提升

公司盈利预测及估值

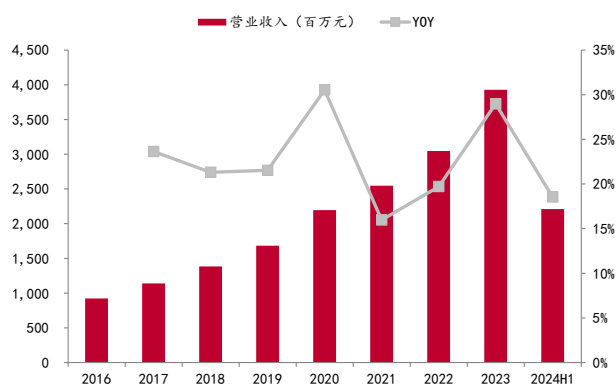
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,047	3,930	5,020	6,382	8,120
增长率yoy%	20%	29%	28%	27%	27%
净利润(百万元)	1,328	1,654	2,103	2,645	3,342
增长率yoy%	36%	25%	27%	26%	26%
每股收益(元)	1.69	2.10	2.68	3.37	4.25
每股现金流量	1.22	1.80	2.81	3.09	3.82
净资产收益率	21%	22%	22%	22%	22%
P/E	37	30	24	19	15
P/B	8	7	5	4	3

备注：股价信息截止至2024年8月22日

投资要点

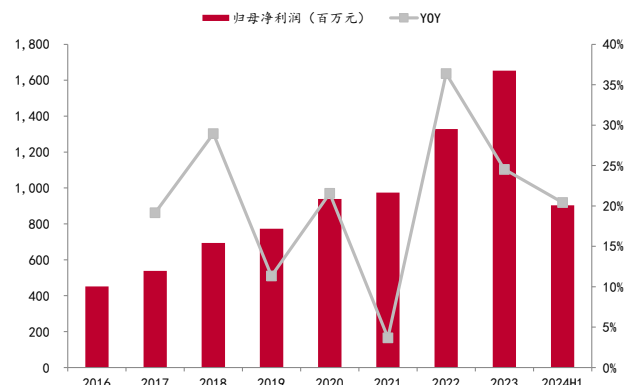
- **事件：公司发布2024年半年度报告，2024年上半年公司实现营业收入22.11亿元，同比增长18.54%，实现归母净利润9.03亿元，同比增长20.42%；实现扣非归母净利润8.68亿元，同比增长26.36%**
- **分季度来看：2024年单二季度公司实现营收11.90亿元，同比增长20.32%，实现归母净利润4.77亿元，同比增长20.76%，实现扣非净利润4.68亿元，同比增长27.11%。2023Q2国内市场适逢疫后诊疗需求释放形成高基数，2024Q2受外部因素影响跨境订单递延，公司在内外多重压力下仍然保持较快增长，主要得益于国内X8、X6等中高端设备的试剂消耗提升，以及海外本地化部署的加速推进。**
- **中高端设备、高毛利试剂双重驱动，利润率持续优化。2024年上半年公司销售费用率15.11%，同比下降2.39pp，主要因医疗监管趋严影响部分推广活动，管理费用率2.60%，同比下降0.39pp，基本保持稳定，财务费用率-0.57%，同比提升1.12pp，主要与汇兑损益变动有关，研发费用率9.24%，同比提升0.02pp。一方面，随着X8、X6等中大型发光仪器以及T8流水线等的持续推广，公司仪器类产品毛利率持续攀升，达到32.11%，同比增长2.46pp；与此同时，高端设备带动试剂消耗量加速，试剂业务占比持续扩大，进一步驱动公司整体盈利水平提升。2024年上半年公司整体毛利率为72.61%，同比提升1.31pp，净利率40.85%，同比提升0.64pp。**
- **国内政策短期承压，高端设备拉动常规试剂消耗量攀升。2024年上半年公司国内业务收入14.10亿元，同比增长16.30%，其中试剂收入同比增长18.54%。公司延续高端设备+流水线的推广策略，借助X不断拓展高端客户群体，2024年上半年公司新拓展三甲医院数量101家，新增发光设备装机796台，大型设备装机占比达到75.13%。高端设备驱动下试剂产品加速放量，带动国内业务在医疗整顿、试剂集采等多重政策压力下仍然保持良好增长态势，伴随相关政策的落地缓和，我们预计下半年公司国内业务有望逐步迎来好转。**
- **海外子公司建设加速落地，国内外一体化平台推动品牌力提升。2024年上半年公司海外业务实现收入7.96亿元，同比增长22.79%，其中试剂业务同比增长29.11%，公司继续加大对重点国家的本地化建设，上半年新设立印度尼西亚海外子公司，截至2024年上半年末公司累计设立海外子公司达到10家，未来有望加快推动对应重点区域业务的增长。与此同时，公司积极搭建国内外专家交流平台，强化区域间管理与人员团队联动，全面提升服务质量，进一步提升Snibe品牌的全球影响力，我们预计公司海外业务有望持续保持高速增长。**
- **盈利预测与投资建议：根据财报数据，我们预计公司国内业务有望快速恢复，海外市场持续拓展，同时监管政策变化可能造成一定不确定性，预计2024-2026年公司收入50.20、63.82、81.20亿元，同比增长28%、27%、27%；预计2024-2026年归母净利润21.03、26.45、33.42亿元，同比增长27%、26%、26%。公司当前股价对应24-26年24、19、15倍PE，考虑到公司是化学发光诊断行业少有的实现海外业务突破的企业，未来有望持续快速增长，维持“买入”评级。**
- **风险提示事件：新产品研发风险，政策变化风险，市场竞争加剧风险研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等。**

图表 1：新产业主营业务收入情况（百万元）



来源：wind，中泰证券研究所

图表 2：新产业归母净利润情况（百万元）



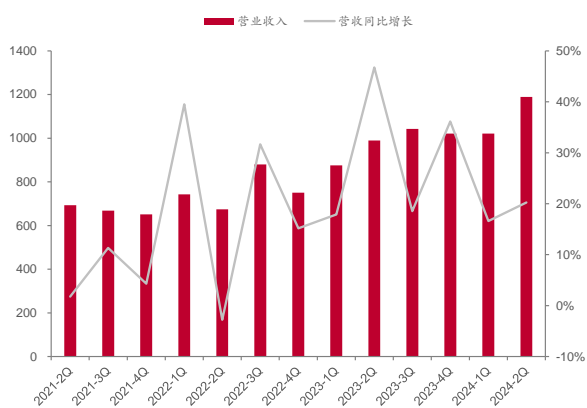
来源：wind，中泰证券研究所

图表 3：新产业分季度财务数据（百万元）

	2021-2Q	2021-3Q	2021-4Q	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q	2022-4Q	2023-1Q	2023-2Q	2023-3Q	2023-4Q	2024-1Q	2024-2Q
营业收入	693.34	668.18	651.53	742.83	674.08	879.77	750.28	875.86	989.33	1042.92	1021.55	1021.43	1189.51
营收同比增长	1.76%	11.31%	4.31%	39.53%	-2.78%	31.67%	15.16%	17.91%	46.77%	18.54%	36.16%	16.62%	20.23%
营收环比增长	30.24%	-3.63%	-2.49%	14.01%	-9.26%	30.51%	-14.72%	16.74%	12.96%	5.42%	-2.05%	-0.01%	16.46%
营业成本	205.39	203.49	170.98	207.17	231.64	260.08	207.32	274.31	261.00	267.36	259.81	267.26	338.18
营业费用	75.09	103.72	112.91	100.00	109.3	123.68	125.8	125.29	200.98	157.57	146.48	159.40	174.61
管理费用	87.55	49.05	-56.67	32.61	37.05	33.2	-97.97	20.86	34.96	32.88	18.26	29.28	28.27
财务费用	15.87	-1.86	17.01	4.79	-51.49	-24.3	-1.54	3.16	-34.71	5.39	-4.35	-2.97	-9.62
营业利润	292.27	275.80	366.13	358.71	294.95	407.3	442.66	405.72	459.82	501.43	528.46	486.79	571.60
利润总额	290.56	275.77	365.98	358.14	294.77	406.96	441.33	405.5	458.78	501.33	527.45	486.48	553.82
所得税	30.09	38.66	58.00	49.66	33.67	51.97	37.99	50.43	63.85	64.63	60.50	60.26	76.89
归母净利润	260.30	237.11	307.98	308.48	261.1	354.99	403.35	355.07	394.93	436.71	466.95	426.22	476.93
归母净利润同比	-28.68%	6.50%	27.91%	83.47%	0.31%	49.72%	30.97%	15.10%	51.26%	23.02%	15.77%	20.04%	20.76%

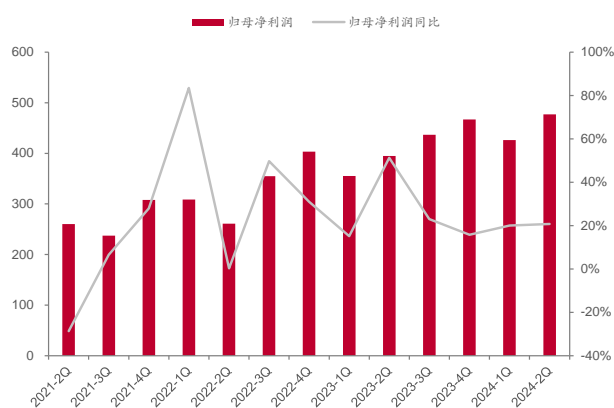
来源：wind，中泰证券研究所

图表 4：新产业分季度营业收入变化（百万元）



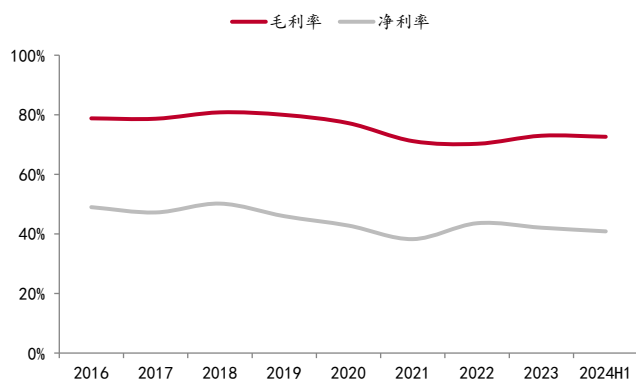
来源：wind，中泰证券研究所

图表 5：新产业分季度归母净利润变化（百万元）



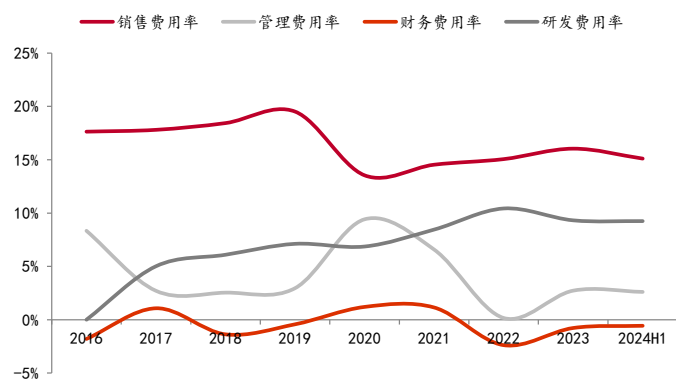
来源：wind，中泰证券研究所

图表 6：新产业盈利能力变化情况



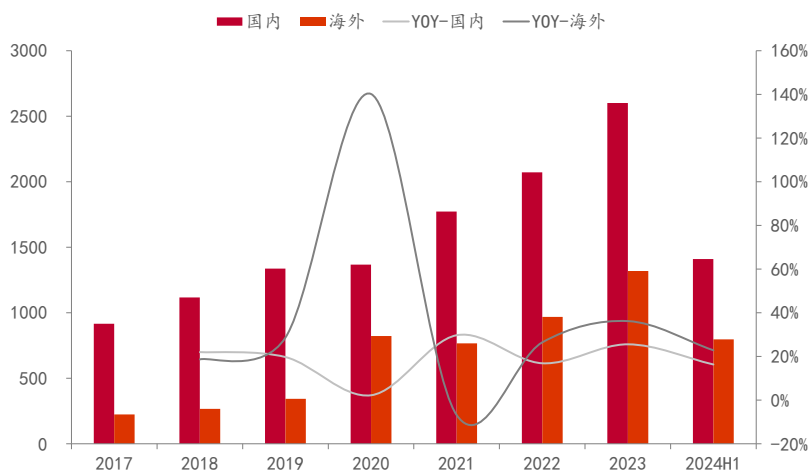
来源：wind，中泰证券研究所

图表 7：新产业费用率变化情况



来源：wind，中泰证券研究所

图表 8：公司国内和海外业务快速增长（收入，百万元）



来源：公司公告，中泰证券研究所

风险提示

- **新产品研发风险：**体外诊断行业是典型的技术密集型行业，对技术创新和产品研发能力要求较高、研发周期较长。因此在新产品研发的过程中，可能面临因研发技术路线出现偏差、研发投入成本过高、研发进程缓慢而导致研发失败的风险。
- **政策变化风险：**体外诊断行业受国家的严格管控，在持续深入的医改背景下，两票制、集中采购、检验收费降价等政策变化可能对行业和公司带来负面影响，从而产生业绩波动。
- **市场竞争加剧风险：**公司主要产品为化学发光系统，近两年国内企业在技术上持续突破，已开始逐步实现进口替代，未来可能出现市场竞争进一步加剧的风险。
- 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

图表 9：新产业财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,048	3,317	5,542	8,282	营业收入	3,930	5,020	6,382	8,120
应收票据	11	0	0	0	营业成本	1,062	1,363	1,745	2,236
应收账款	620	664	819	1,035	税金及附加	15	23	28	35
预付账款	23	20	26	34	销售费用	630	795	1,005	1,270
存货	917	1,099	1,407	1,802	管理费用	107	127	155	189
合同资产	0	0	0	0	研发费用	366	458	575	724
其他流动资产	2,444	2,307	2,425	2,601	财务费用	-31	0	0	0
流动资产合计	5,064	7,408	10,219	13,754	信用减值损失	-11	0	0	0
其他长期投资	308	360	426	509	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	19	20	6	6
固定资产	1,266	1,200	1,153	1,123	投资收益	74	60	65	65
在建工程	169	169	169	169	其他收益	34	55	60	60
无形资产	169	185	208	215	营业利润	1,895	2,390	3,006	3,797
其他非流动资产	1,246	1,251	1,261	1,276	营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	3,158	3,165	3,217	3,293	营业外支出	3	0	0	0
资产合计	8,222	10,573	13,436	17,047	利润总额	1,893	2,390	3,006	3,797
短期借款	0	97	226	335	所得税	239	287	361	455
应付票据	0	0	0	0	净利润	1,654	2,103	2,645	3,342
应付账款	127	409	529	684	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,654	2,103	2,645	3,342
合同负债	91	90	115	146	NOPLAT	1,627	2,103	2,645	3,342
其他应付款	89	89	89	89	EPS (按最新股本摊薄)	2.10	2.68	3.37	4.25
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2					
其他流动负债	282	311	353	404	主要财务比率				
流动负债合计	591	998	1,314	1,661	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	50	110	190	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	29.0%	27.8%	27.1%	27.2%
其他非流动负债	87	87	87	87	EBIT增长率	30.4%	28.3%	25.7%	26.3%
非流动负债合计	87	137	197	277	归母公司净利润增长率	24.5%	27.2%	25.7%	26.3%
负债合计	678	1,135	1,510	1,937	获利能力				
归属母公司所有者权益	7,544	9,438	11,926	15,110	毛利率	73.0%	72.9%	72.7%	72.5%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	42.1%	41.9%	41.4%	41.2%
所有者权益合计	7,544	9,438	11,926	15,110	ROE	21.9%	22.3%	22.2%	22.1%
负债和股东权益	8,222	10,573	13,436	17,047	ROIC	46.7%	38.5%	34.2%	31.7%
					偿债能力				
					资产负债率	8.2%	10.7%	11.2%	11.4%
					债务权益比	1.2%	2.5%	3.6%	4.1%
					流动比率	8.6	7.4	7.8	8.3
					速动比率	7.0	6.3	6.7	7.2
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
					应收账款周转天数	50	46	42	41
					应付账款周转天数	51	71	97	98
					存货周转天数	298	266	259	258
					每股指标(元)				
					每股收益	2.10	2.68	3.37	4.25
					每股经营现金流	1.80	2.81	3.09	3.82
					每股净资产	9.60	12.01	15.18	19.23
					估值比率				
					P/E	30	24	19	15
					P/B	7	5	4	3
					EV/EBITDA	34	26	21	17

来源：中泰证券研究所

■ 投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。