

## 机械设备

2025 年 04 月 26 日

## 新芝生物 (430685)

——2024 年业绩符合预期，25 年聚集核心品类，开拓增量市场

报告原因：有业绩公布需要点评

## 增持 (维持)

市场数据：2025 年 04 月 25 日

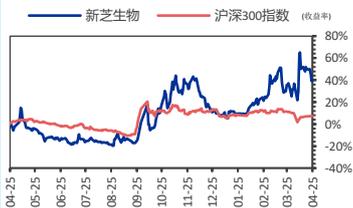
收盘价 (元)	13.99
一年内最高/最低 (元)	17.49/6.82
市净率	2.4
股息率% (分红/股价)	2.86
流通 A 股市值 (百万元)	767
上证指数/深证成指	3,295.06/9,917.06

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 12 月 31 日

每股净资产 (元)	5.89
资产负债率%	10.65
总股本/流通 A 股 (百万)	92/55
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

## 证券分析师

刘靖 A0230512070005  
liujing@swsresearch.com  
王雨晴 A0230522010003  
wangyq@swsresearch.com

## 联系人

王雨晴  
(8621)23297818x  
wangyq@swsresearch.com

## 事件：

- 公司公布 2024 年年报：实现收入 1.68 亿元，同减 11.9%；归母净利 0.42 亿元，同减 28.5%；扣非归母 0.28 亿元，同减 32.8%。业绩符合预期。

- 公司发布 2024 年度权益分配预案，拟每 10 股分派现金红利 1.8 元(含税)，分红率 38.43%。

## 投资要点：

- **国内整体需求承压，公司积极开拓增量市场。**受主要下游生物医药企业收缩管线、降低资本开支等影响，2024 年公司三大产品系列收入不同程度下降。①**生物样品处理系列**：实现收入 0.97 亿元，同比-19.4%，公司主动开拓呼吸道样品前处理、二代测序样本前处理市场，对冲部分存量需求的下滑。②**实验室自动化与通用设备系列**：实现营收 0.39 亿元，同比-0.9%。24 年公司收购宁波阿弗斯 55%股权，补齐工业用恒温水浴设备缺口，打开新能源、新材料、化工、制药工业市场。③**分子生物学与药物研究仪器系列**：实现营收 0.16 亿元，同比-1.1%，下游合成生物保持较高景气度。分地区看，2024 年公司海外收入 0.15 亿元，同比+95.0%，产品出海孕育新增增长点。
- **毛利率下滑，净利率受到双重挤压。**24 年公司综合毛利率 61.5%，同比减少 3.7Pcts，主要因产品结构变化及产能利用率下降导致固定成本分摊上升。24 年公司销售/管理/研发费率分别为 15.5%/14.2%/10.6%，分别同比+1.20Pcts/-0.3Pcts/+0.9pcts，其中销售/研发费用主要支出项为人工薪酬，相对刚性。毛利率下降和费用率上升共同作用，公司净利率减少 5.7Pcts 至 24.8%。
- **精简研发方向，聚焦核心品类升级换代。**2024 年公司调整研发策略，聚焦核心品类，围绕提升产品力及应用扩展做投入。升级**超声波细胞粉碎系列**，针对非接触式超声进行电源和结构升级，提升产品性能；**基因导入仪**全新改款，应用场景从微生物领域拓展到细胞基因转导领域；**微生物生长曲线仪**增加新应用场景，进一步强化细分领域优势。
- **投资设立合承、冻干智能孙公司，完善制药装备业务布局。**2024 年，公司新设合承制药机械装备公司（控股子公司新芝冻干持股比例 75%）和冻干智能公司（新芝冻干 100%持股）两家孙公司，旨在完善拳头品类冷冻干燥机产品线，提升公司智能制造技术及制药装备产业链布局。
- **维持“增持”评级。**考虑到中国关税反制措施加速国产替代进程，公司聚焦核心品类扩张市场份额，我们上调公司 25-26 年收入及盈利预测，新增 27 年收入及盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润分别为 0.48/0.54/0.64 亿元（25-26 年原值为 0.42/0.49 亿元），最新股价（2025/04/25）对应 PE 分别为 27/24/20 倍。行业国产替代逻辑顺畅，公司以内研外拓驱动成长，维持“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧；下游需求不及预期、新品研发进度不及预期等。

## 财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	191	168	193	224	261
同比增长率 (%)	0.3	-11.9	14.9	15.9	16.8
归母净利润 (百万元)	58	42	48	54	64
同比增长率 (%)	45.2	-28.5	15.2	13.0	17.4
每股收益 (元/股)	0.64	0.47	0.52	0.59	0.70
毛利率 (%)	65.2	61.5	63.8	63.9	64.2
ROE (%)	10.8	7.7	8.4	8.9	9.8
市盈率	22	31	27	24	20

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

## 财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	191	168	193	224	261
其中: 营业收入	191	168	193	224	261
减: 营业成本	66	65	70	81	94
减: 税金及附加	3	2	3	3	4
主营业务利润	122	101	120	140	163
减: 销售费用	27	26	26	29	34
减: 管理费用	28	24	27	31	34
减: 研发费用	18	18	19	22	26
减: 财务费用	-3	-2	-1	0	-1
经营性利润	52	35	49	58	70
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	0	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-2	-2	0	0	0
加: 投资收益及其他	13	9	6	7	7
营业利润	65	59	69	78	92
加: 营业外净收入	11	0	0	0	0
利润总额	76	60	69	78	92
减: 所得税	10	8	10	11	13
净利润	67	52	59	67	79
少数股东损益	9	10	12	13	15
归属于母公司所有者的净利润	58	42	48	54	64

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。