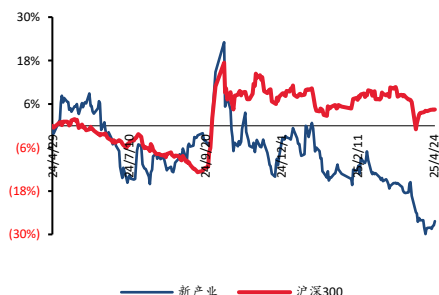


新产业点评报告：国内业务受集采影响，海外市场快速放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 7.86/6.8
总市值/流通(亿元) 412.97/357.52
12 个月内最高/最低价(元) 97.2/49.01

相关研究报告

<<新产业点评报告：中大型仪器占比不断提升，海外市场持续高增>>—2024-11-07

<<新产业点评报告：业绩符合预期，X 系列仪器和流水线表现突出>>—2024-08-27

<<新产业点评报告：24Q1 利润快速增长，盈利能力稳定提升>>—2024-04-28

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

研究助理：李啸岩

电话：0755-83683312

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

事件：4 月 26 日，公司发布 2024 年年度报告：2024 年实现营业收入 45.35 亿元，同比上涨 15.41%，主要受益于海外市场销售增长；归母净利润 18.28 亿元，同比上涨 10.57%；扣非归母净利润 17.20 亿元，同比上涨 11.19%。其中，2024 年第四季度营业收入 11.21 亿元，同比增长 9.75%；归母净利润 4.45 亿元，同比下降 4.73%；扣非归母净利润 3.90 亿元，同比下降 12.58%。

同日，公司发布 2025 年第一季度报告：2025 年一季度实现营业收入 11.25 亿元，同比上涨 10.12%；归母净利润 4.38 亿元，同比上涨 2.65%；扣非归母净利润 4.17 亿元，同比上涨 4.39%。

国内持续拓展大型医疗终端，海外市场快速增长

(1) 国内实现收入 28.43 亿元，同比增长 9.32%，主要受集采后试剂调价影响，其中试剂收入同比增长 9.87%。国内延续大客户策略，通过高速机型和流水线，持续拓展大型医疗终端，带动试剂放量。国内化学发光仪装机 1,641 台，大型机占比 74.65%。截至 2024 年末，公司三级医院覆盖率达 44.93%。(2) 海外实现收入 16.84 亿元（印度市场收入突破 2 亿元），同比增长 27.67%，其中试剂收入同比增长 26.47%。海外化学发光仪装机 4,017 台，中大型机占比 67.16%，“仪器+试剂”协同效应日益凸显。在本地化布局方面，公司 2024 年完成印度尼西亚、马来西亚、泰国全资子公司设立，并建立越南河内办事处；2025 年初成功落地韩国子公司。

高端机型持续获得市场验证，流水线上市后快速放量

公司高端产品矩阵持续获得市场验证，核心产品呈现强劲增长态势。旗舰机型 MAGLUMI X8 领跑市场，2024 年销量稳定增长，全球年度新增销售/装机 1,048 台。截至 2024 年末，该机型累计装机量已达 3,701 台。公司自主研发的 SATLARS T8 全实验室自动化流水线于 2024 年 6 月成功上市，上市首年即实现全球装机 87 条的亮眼成绩；2024 年，公司自产加外部合作流水线共计装机/销售 112 条，标志着公司正式进入实验室整体解决方案供应商行列。

毛利率维持稳定，净利率略有下滑

2024 年，公司的综合毛利率同比下降 0.89pct 至 72.07%。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 15.76%、2.76%、10.00%、-0.77%，同比变动幅度分别为 -0.28pct、+0.04pct、+0.69pct、+0.01pct。综合影响下，公司整体净利率同比下降 1.76pct 至 40.32%。

2024 年第四季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 71.26%、17.14%、3.29%、11.26%、-1.01%、39.68%，分别变动 -3.31pct、+2.80pct、+1.50pct、+1.98pct、-0.58pct、-6.03pct。其中，毛利率的变动主要受大型设备加速装机的影响。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为

51.55 亿/60.10 亿/68.10 亿元，同比增速分别为 14%/17%/13%；归母净利润分别为 20.23 亿/24.22 亿/27.94 亿元；分别增长 11%/20%/15%；EPS 分别为 2.57/3.08/3.56，按照 2025 年 4 月 28 日收盘价对应 2025 年 21 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：海外业务拓展不及预期风险，汇率波动的风险，集采导致产品大幅降价的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,535	5,155	6,010	6,810
营业收入增长率(%)	15.41%	13.66%	16.59%	13.31%
归母净利（百万元）	1,828	2,023	2,422	2,794
净利润增长率(%)	10.57%	10.65%	19.71%	15.34%
摊薄每股收益（元）	2.33	2.57	3.08	3.56
市盈率（PE）	30.45	20.57	17.18	14.90

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,048	920	1,678	2,751	3,967
应收和预付款项	655	968	870	836	839
存货	917	1,198	1,293	1,402	1,464
其他流动资产	2,444	1,970	2,120	2,207	2,292
流动资产合计	5,064	5,056	5,961	7,195	8,561
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	118	108	108	108	108
固定资产	1,266	1,274	1,242	1,233	1,246
在建工程	169	415	495	575	655
无形资产开发支出	169	245	290	345	410
长期待摊费用	157	151	145	139	133
其他非流动资产	6,342	7,427	8,316	9,546	10,918
资产总计	8,222	9,619	10,595	11,946	13,470
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	127	457	334	387	434
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	551	586	674	761	841
负债合计	678	1,043	1,008	1,147	1,275
股本	786	786	786	786	786
资本公积	1,332	1,332	1,332	1,332	1,332
留存收益	5,374	6,417	7,438	8,649	10,046
归母公司股东权益	7,544	8,577	9,588	10,799	12,195
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	7,544	8,577	9,588	10,799	12,195
负债和股东权益	8,222	9,619	10,595	11,946	13,470

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,418	1,356	2,042	2,538	2,909
投资性现金流	-291	-705	-271	-254	-296
融资性现金流	-569	-790	-1,023	-1,211	-1,397
现金增加额	568	-126	758	1,073	1,216

利润表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,930	4,535	5,155	6,010	6,810
营业成本	1,064	1,267	1,502	1,740	1,952
营业税金及附加	15	16	21	24	27
销售费用	629	715	794	908	1,008
管理费用	107	125	142	154	168
财务费用	-31	-35	-14	-25	-41
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	74	90	103	120	136
公允价值变动	19	29	15	20	18
营业利润	1,895	2,111	2,318	2,776	3,199
其他非经营损益	-2	-18	-2	-3	-1
利润总额	1,893	2,093	2,316	2,773	3,198
所得税	239	265	293	351	405
净利润	1,654	1,828	2,023	2,422	2,794
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	1,654	1,828	2,023	2,422	2,794

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	72.93%	72.07%	70.86%	71.05%	71.34%
销售净利率	42.08%	40.32%	39.25%	40.30%	41.02%
销售收入增长率	28.97%	15.41%	13.66%	16.59%	13.31%
EBIT 增长率	30.91%	10.50%	17.60%	19.34%	14.90%
净利润增长率	24.53%	10.57%	10.65%	19.71%	15.34%
ROE	21.92%	21.32%	21.10%	22.43%	22.91%
ROA	20.11%	19.01%	19.10%	20.27%	20.74%
ROIC	20.50%	19.93%	20.97%	22.22%	22.61%
EPS(X)	2.11	2.33	2.57	3.08	3.56
PE(X)	37.14	30.45	20.57	17.18	14.90
PB(X)	8.14	6.49	4.34	3.85	3.41
PS(X)	15.64	12.27	8.07	6.93	6.11
EV/EBITDA(X)	30.96	25.15	16.04	13.17	11.14

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。