



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年04月28日

基础数据

04月25日收盘价（元）	52.56
总市值（亿元）	412.97
总股本（亿股）	7.86

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证医药】新产业（300832.SZ）
2024年三季报点评：公司增长稳健，中
大型机国内外装机量表现持续亮眼-
2024.11.13

分析师：孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：东楠

S0190521030001
dongnan@xyzq.com.cn

研究助理：龚涵清

gonghanqing@xyzq.com.cn

新产业(300832.SZ)

海外业务保持快速增长，稳步推进本地化部署

投资要点：

● **事件：公司发布2024年年度报告及2025年一季报。**2024年，公司实现营收45.35亿元，同比增长15.41%；归母净利润18.28亿元，同比增长10.57%；扣非净利润17.20亿元，同比增长11.19%。毛利率72.07%，同比减少0.89pct；净利率40.32%，同比减少1.76pct。费用率方面，2024年公司销售费用率15.76%，同比减少0.28pct；管理费用率2.76%，同比增加0.04pct；研发费用率10.00%，同比增加0.69pct。

2025年一季度，公司实现营收11.25亿元，同比增长10.12%；归母净利润4.38亿元，同比增长2.65%；扣非净利润4.17亿元，同比增长4.39%。毛利率68.01%，同比减少5.83pct；净利率38.90%，同比减少2.83pct。费用率方面，2025年一季度公司销售费用率14.21%，同比减少1.40pct；管理费用率2.52%，同比减少0.35pct；研发费用率9.06%，同比减少0.87pct。

● **装机结构持续优化，海外业务快速发展。**国内业务：2024年公司国内业务收入28.43亿元，同比增长9.32%，其中试剂类业务收入同比增长9.87%。新增化学发光仪装机1641台，其中大型机占比74.65%。

海外业务：2024年公司海外业务收入16.84亿元，同比增长27.67%，其中试剂业务收入同比增长26.47%。销售化学发光仪4017台，中大型机占比提升至67.16%。在2025年初成功落地韩国子公司后，公司已在14个核心国家建立运营体系，其中印度市场2024年销售收入突破2亿元。

● **盈利预测及估值：**我们调整盈利预测，预计公司2025-2027年营业收入分别为51.49、62.09、73.71亿元，同比增长13.5%、20.6%、18.7%；归母净利润为20.20、24.95、30.48亿元，同比增长10.5%、23.5%、22.2%。对应2025年4月25日收盘价，PE为20.4、16.6、13.5倍，维持“增持”评级。

● **风险提示：**终端需求不及预期的风险；新产品研发及市场推广不及预期的风险；国际地缘政治环境不确定的风险；行业竞争加剧程度超出预期的风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4535	5149	6209	7371
同比增长	15.4%	13.5%	20.6%	18.7%
归母净利润（百万元）	1828	2020	2495	3048
同比增长	10.6%	10.5%	23.5%	22.2%
毛利率	72.1%	70.4%	71.8%	72.9%
ROE	21.3%	21.3%	23.6%	25.6%
每股收益（元）	2.33	2.57	3.18	3.88
市盈率	22.6	20.4	16.6	13.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

新产业发布 2024 年年度报告及 2025 年一季报。2024 年，公司实现营收 45.35 亿元，同比增长 15.41%；归母净利润 18.28 亿元，同比增长 10.57%；扣非净利润 17.20 亿元，同比增长 11.19%。毛利率 72.07%，同比减少 0.89pct；净利率 40.32%，同比减少 1.76pct。费用率方面，2024 年公司销售费用率 15.76%，同比减少 0.28pct；管理费用率 2.76%，同比增加 0.04pct；研发费用率 10.00%，同比增加 0.69pct。

2025 年一季度，公司实现营收 11.25 亿元，同比增长 10.12%；归母净利润 4.38 亿元，同比增长 2.65%；扣非净利润 4.17 亿元，同比增长 4.39%。毛利率 68.01%，同比减少 5.83pct；净利率 38.90%，同比减少 2.83pct。费用率方面，2025 年一季度公司销售费用率 14.21%，同比减少 1.40pct；管理费用率 2.52%，同比减少 0.35pct；研发费用率 9.06%，同比减少 0.87pct。

点评

- **国内业务承压，持续拓展大客户。**2024 年公司国内业务收入 28.43 亿元，同比增长 9.32%，其中试剂类业务收入同比增长 9.87%。新增化学发光仪装机 1641 台，其中大型机占比 74.65%。2025 年一季度，公司国内主营业务收入同比增长 0.11%。国内市场，医疗终端 DRG/DIP 支付改革的全面落地、省际联盟体外诊断试剂集采的深入推进，显著压缩了行业利润空间，市场竞争环境日趋严峻。公司延续大客户营销策略，持续拓展国内大型医疗终端。同时，公司深化产学研合作与多中心临床研究，强化在化学发光领域的技术壁垒——特别是“小分子夹心法”等特色产品的竞争优势，进一步带动高附加值试剂的市场渗透，持续提升行业影响力。
- **海外业务保持快速增长，深耕本地化效果良好。**2024 年公司海外业务收入 16.84 亿元，同比增长 27.67%，其中试剂业务收入同比增长 26.47%。销售化学发光仪 4017 台，中大型机占比提升至 67.16%。2025 年一季度，公司海外主营业务收入同比增长 27.03%。经过多年全球化深耕，公司已构建起显著的海外品牌优势。公司战略性推进重点市场渗透，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。截至目前，公司已在 14 个核心国家建立运营体系，这些本地化的分支机构正成为区域业务增长的强力引擎。以印度市场为例，通过 7 年深耕本地化运营与多元化渠道布局，已建立完善的代理网络，培育出成熟的终端市场体系，2024 年印度市场销售收入突破 2 亿元，标志着海外业务从区域拓展进入深度经营的新阶段。

- **新产品研发：**试剂和原料方面，公司试剂关键原料研发团队已完成抗伴型抗体（针对小分子抗原与其特异性抗体复合后形成新表位的抗体）研发平台的搭建，原料研发平台的突破加速了公司小分子免疫项目的开发速度，小分子夹心法检测结果与质谱具有高度一致性，很好地弥补了竞争法同类产品的不足。截至目前公司已完成 25-羟基维生素 D、醛固酮、雌二醇、孕酮、睾酮、他克莫司、维生素 B12、叶酸、游离三碘甲状腺原氨酸、总三碘甲状腺原氨酸、游离甲状腺素、总甲状腺素共 12 项小分子双抗体夹心法试剂的产品注册。此外，公司实现了磁球关键组分铁粉的自产，有助于把控自产铁粉的质量控制，减少铁粉的批间差异。同时，解决了铁粉的供货问题，进一步降低试剂盒成本，提高市场竞争力。

仪器方面，2024 年，公司全自动核酸检测分析系统 Molecision R8 已完成欧盟市场准入许可，目前正在办理国内产品注册；具有完全自主知识产权的开放式全自动样品处理系统 SATLARS T8 正式上市；更高通量的 MAGLUMI X10 化学发光免疫分析仪正在国内注册中。

AI 数智化方面，公司推出了智慧实验室平台 iXLAB，主要包含了智慧检验、智慧管理、智慧科研、智慧服务四大板块，是一套专业的数据处理与信息管理系统，助力临床检验智能化、管理标准化；公司紧跟技术前沿，目前 iXLAB 智慧实验室系统完成了 DeepSeek-R1 模型的本地化部署，推动终端用户的实验室管理从数字化向智慧化迈进。

- **盈利预测及估值：**我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 51.49、62.09、73.71 亿元，同比增长 13.5%、20.6%、18.7%；归母净利润为 20.20、24.95、30.48 亿元，同比增长 10.5%、23.5%、22.2%。对应 2025 年 4 月 25 日收盘价，PE 为 20.4、16.6、13.5 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**终端需求不及预期的风险；新产品研发及市场推广不及预期的风险；国际地缘政治环境不确定的风险；行业竞争加剧程度超出预期的风险。

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5056	5770	6841	8361
货币资金	920	1129	2027	3157
交易性金融资产	1723	1758	1793	1829
应收票据及应收账款	957	1051	1156	1349
预付款项	11	34	39	44
存货	1198	1482	1509	1663
其他	247	316	318	320
非流动资产	4563	4756	4840	4758
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1274	1641	1607	1556
在建工程	415	103	122	138
无形资产	245	234	224	213
商誉	0	0	0	0
其他	2630	2778	2887	2852
资产总计	9619	10526	11681	13120
流动负债	909	931	984	1078
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	457	339	292	277
其他	452	592	692	801
非流动负债	134	128	128	128
长期借款	0	0	0	0
其他	134	128	128	128
负债合计	1043	1059	1112	1206
股本	786	786	786	786
未分配利润	6024	6622	7349	8237
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	8577	9468	10569	11914
负债及权益合计	9619	10526	11681	13120

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1828	2020	2495	3048
折旧和摊销	219	280	301	326
营运资金的变动	-691	-410	-116	-296
经营活动产生现金流量	1356	1782	2561	2940
资本支出	-439	-287	-237	-237
长期投资	-362	-170	-130	10
投资活动产生现金流量	-705	-440	-269	-107
债权融资	0	-2	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-790	-1142	-1394	-1703
现金净变动	-126	209	898	1130

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算；现金净变动与经营、投资、融资活动产生的现金流之和的差异由汇率变动引起

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4535	5149	6209	7371
营业成本	1267	1525	1752	1996
税金及附加	16	21	25	29
销售费用	715	798	962	1143
管理费用	125	142	171	203
研发费用	454	515	621	737
财务费用	-35	-23	-28	-51
投资收益	90	98	118	140
公允价值变动收益	29	34	35	36
信用减值损失	-28	-30	-32	-35
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	2111	2315	2859	3492
营业外收支	-18	-2	-2	-2
利润总额	2093	2313	2856	3489
所得税	265	293	361	441
净利润	1828	2020	2495	3048
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1828	2020	2495	3048
EPS(元)	2.33	2.57	3.18	3.88

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	15.4%	13.5%	20.6%	18.7%
营业利润增长率	11.4%	9.7%	23.5%	22.1%
归母净利润增长率	10.6%	10.5%	23.5%	22.2%
盈利能力				
毛利率	72.1%	70.4%	71.8%	72.9%
归母净利率	40.3%	39.2%	40.2%	41.3%
ROE	21.3%	21.3%	23.6%	25.6%
偿债能力				
资产负债率	10.8%	10.1%	9.5%	9.2%
流动比率	5.56	6.20	6.95	7.76
速动比率	3.97	4.24	5.07	5.89
营运能力				
资产周转率	50.8%	51.1%	55.9%	59.4%
每股资料(元)				
每股收益	2.33	2.57	3.18	3.88
每股经营现金	1.73	2.27	3.26	3.74
估值比率(倍)				
PE	22.6	20.4	16.6	13.5
PB	4.8	4.4	3.9	3.5

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn