

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

新产业(300832)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师
执业编号: S1500523080002
邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师
执业编号: S1500523080011
邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

海外业务稳健增长, 大型机装机持续推进

大型机占比持续提升, 助力业绩稳健增长

业绩持续增长, 大型机助力试剂放量

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

大型机占比持续提升, 收入展现增长韧性

2025年05月02日

事件:公司发布2024年年报和2025年一季报, 2024年实现营业收入45.35亿元(yoy+15.41%), 归母净利润18.28亿元(yoy+10.57%), 扣非归母净利润17.20亿元(yoy+11.19%), 经营活动产生的现金流量净额13.56亿元(yoy-4.36%)。2025Q1实现营业收入11.25亿元(yoy+10.12%), 归母净利润4.38亿元(yoy+2.65%)。

点评:

- **大型机占比持续提升, 为海内外业务贡献持续增长动力。**2024年公司实现营业收入45.35亿元(yoy+15.41%), 在国内集采背景下, 收入展现成长韧性。分区域来看, 在国内市场, 公司延续大客户营销策略, 持续拓展大型医疗终端, 增加三级医院覆盖率, 国内实现营业收入28.49亿元(yoy+9.24%), 其中在集采导致试剂价格承压的背景下, 得益于公司大型机装机增多, 试剂消耗量稳定增长, 国内试剂类业务收入同比增长9.87%; 在国外市场, 公司通过“区域化运营+本地化深耕”, 构建起显著的海外品牌优势, 中大型机装机进展顺利, 占比提升至67.16%, 客户结构持续向高质量方向发展, 助力海外业务实现量质齐升, 国外实现收入16.86亿元(yoy+27.60%), 其中试剂业务同比增长26.47%, “仪器+试剂”协同效应日益凸显, 我们认为随着海外本地化运营持续推进, 叠加存量仪器数量有望持续上升, 试剂消耗有望不断增多, 业务增长持续性较强。
- **技术攻关, 产品矩阵不断完善, 打造实验室整体解决方案提供商。**2024年公司持续加大研发投入, 巩固在高端发光领域的优势地位, 提升实验室整体解决方案提供能力。在发光领域, 公司高速化学发光免疫分析仪MAGLUMI X8获得市场认可, 销量持续提升, 累计装机量已达3701台, 新一代X10系列已在国内注册阶段, 产品的持续推陈出新有望提升公司在高端发光领域的竞争能力。此外, 公司开发的具有完全自主知识产权的开放式全自动样品处理系统、全实验室自动化流水线T8、智慧实验室平台iXLAB均已上市, 其中T8上市首年即实现全球装机87条的亮眼成绩, 展示了公司流水线产品的竞争实力, 我们认为随着公司全自动核酸检测分析系统R8、全自动生化分析仪C10上市, 产品矩阵不断完善, 公司在实验室整体解决方案领域提供能力有望不断提升。
- **盈利预测:**我们预计公司2025-2027年营业收入分别为51.63、60.74、72.20亿元, 同比增速分别为13.8%、17.7%、18.9%, 实现归母净利润为20.12、24.29、30.28亿元, 同比分别增长10.1%、20.7%、24.7%, 对应2025年4月30股价, PE分别为20、17、14倍。
- **风险因素:**市场需求提升不及预期; 产品研发进度不及预期; 市场竞争加剧风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3,930	4,535	5,163	6,074	7,220
增长率 YoY %	29.0%	15.4%	13.8%	17.7%	18.9%
归属母公司净利润 (百万元)	1,654	1,828	2,012	2,429	3,028
增长率 YoY%	24.5%	10.6%	10.1%	20.7%	24.7%
毛利率%	72.9%	72.1%	70.4%	71.8%	73.8%
净资产收益率ROE%	21.9%	21.3%	21.2%	23.0%	25.4%
EPS(摊薄)(元)	2.10	2.33	2.56	3.09	3.85
市盈率 P/E(倍)	24.90	22.52	20.46	16.96	13.60
市净率 P/B(倍)	5.46	4.80	4.35	3.90	3.46

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	5,064	5,056	6,053	7,198	8,648	
货币资金	1,048	920	1,644	2,532	3,658	
应收票据	11	7	11	12	14	
应收账款	620	950	947	1,097	1,284	
预付账款	23	11	15	17	19	
存货	917	1,198	1,397	1,499	1,631	
其他	2,444	1,970	2,039	2,041	2,042	
非流动资产	3,158	4,563	4,589	4,603	4,609	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	1,266	1,274	1,354	1,410	1,452	
无形资产	169	245	225	205	185	
其他	1,723	3,044	3,010	2,987	2,971	
资产总计	8,222	9,619	10,642	11,801	13,257	
流动负债	591	909	1,038	1,115	1,225	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	127	457	446	452	474	
其他	464	452	592	663	752	
非流动负债	87	134	130	130	130	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	87	134	130	130	130	
负债合计	678	1,043	1,168	1,245	1,355	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	7,544	8,577	9,474	10,556	11,902	
负债和股东权益	8,222	9,619	10,642	11,801	13,257	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	3,930	4,535	5,163	6,074	7,220	
同比(%)	29.0%	15.4%	13.8%	17.7%	18.9%	
归属母公司净利润	1,654	1,828	2,012	2,429	3,028	
同比	24.5%	10.6%	10.1%	20.7%	24.7%	
毛利率(%)	72.9%	72.1%	70.4%	71.8%	73.8%	
ROE%	21.9%	21.3%	21.2%	23.0%	25.4%	
EPS(摊薄)(元)	2.10	2.33	2.56	3.09	3.85	
P/E	24.90	22.52	20.46	16.96	13.60	
P/B	5.46	4.80	4.35	3.90	3.46	
EV/EBITDA	30.96	25.15	15.85	13.00	10.25	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	3,930	4,535	5,163	6,074	7,220	
营业成本	1,064	1,267	1,528	1,713	1,894	
营业税金及附加	15	16	19	22	27	
销售费用	629	715	816	972	1,155	
管理费用	107	125	139	182	217	
研发费用	366	454	516	607	722	
财务费用	-31	-35	-27	-49	-76	
减值损失合计	0	0	0	0	0	
投资净收益	74	90	101	118	141	
其他	42	28	26	32	39	
营业利润	1,895	2,111	2,299	2,777	3,462	
营业外收支	-2	-18	0	0	0	
利润总额	1,893	2,093	2,299	2,777	3,462	
所得税	239	265	287	349	434	
净利润	1,654	1,828	2,012	2,429	3,028	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	1,654	1,828	2,012	2,429	3,028	
EBITDA	1,951	2,177	2,495	2,974	3,659	
EPS(当年)(元)	2.11	2.33	2.56	3.09	3.85	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	1,418	1,356	2,061	2,386	2,956	
净利润	1,654	1,828	2,012	2,429	3,028	
折旧摊销	179	219	223	246	274	
财务费用	-9	90	0	0	0	
投资损失	-74	-90	-101	-118	-141	
营运资金变动	-330	-691	-76	-180	-214	
其它	-1	0	2	10	10	
投资活动现金流	-291	-705	-210	-141	-139	
资本支出	-322	-439	-250	-260	-280	
长期投资	-53	-362	0	0	0	
其他	85	96	40	118	141	
筹资活动现金流	-569	-790	-1,136	-1,357	-1,691	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-548	-786	-1,124	-1,357	-1,691	
现金流净增加额	568	-126	725	888	1,126	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。