

# 新产业 (300832.SZ)

## Q1 海外市场延续高增，高端机型持续突破

**新产业发布 2024 年度报告。**2024 年公司实现营业收入 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%；扣非后归母净利润 17.20 亿元，同比增长 11.19%。**分季度看**，2024Q4 实现营业收入 11.21 亿元，同比增长 9.75%；归母净利润 4.45 亿元，同比下滑 4.73%；扣非后归母净利润 3.90 亿元，同比下滑 12.58%。

**新产业发布 2025 年度一季报。**2025Q1 公司实现营业收入 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%；扣非后归母净利润 4.17 亿元，同比增长 4.39%。

**观点：2024 年海外市场表现靓丽，国内市场在集采压力下依旧实现稳健增长。2025Q1 海外市场延续高增态势，利润端增速不及收入端，主要系集采压力下毛利率波动影响。海内外高端机型装机进展顺利，三级医院覆盖率持续提升，海外本土化布局不断深化，国产发光龙头迈向全球。**

**2024 年海外市场引领增长，国内市场在集采压力下仍实现稳健增长。**2024 年公司经营稳健，分区域看，**海外市场：**海外收入 16.84 亿元（同比+27.67%），其中试剂业务在仪器装机量持续攀升的带动下同比增长 26.47%。**国内市场：**国内收入 28.43 亿元（同比+9.32%），在省际联盟集采导致试剂价格普遍承压的背景下，公司通过持续扩大三级医院客户的覆盖，实现国内试剂类业务收入同比增长 9.87%。2024 年公司毛利率 72.07%（同比-0.89pp），销售费用率 15.76%（同比-0.28pp），管理费用率 2.76%（同比+0.04pp），研发费用率 10.00%（同比+0.69pp），毛利率波动主要系毛利率较低的仪器收入占比提升所致（2024 年仪器收入同比+18.67%，毛利率 29.82%；试剂收入同比+14.32%，毛利率 88.61%）。

**2025Q1 海外市场延续高增态势，利润端增速不及收入端主要系毛利率波动影响。****国内市场：**受省际联盟集采政策深化影响阶段性承压，国内收入同比增长 0.11%。**海外市场：**延续高增态势，收入同比增长 27.03%。大型设备装机同比加速，海内外 MAGLUMI X8 实现装机 303 台，SATLARS T8 流水线装机 39 条。2025Q1 利润端增速不及收入端，主要系集采导致毛利率波动影响。2025Q1 公司毛利率 68.01%（同比-5.83pp），销售费用率 14.21%（同比-1.39pp），管理费用率 2.52%（同比-0.35pp），研发费用率 9.06%（同比-0.87pp）。

**国内高端市场持续突破，海外高端机型占比持续提升。****国内市场：**实现化学发光仪器装机 1641 台，大型机装机占比达 74.65%。国内大型医疗终端亦取得突破，服务三级医院数量达 1732 家，三级医院覆盖率达 44.93%。**海外市场：**2024 年实现海外市场装机 4017 台，中大型高端机型占比提升至 67.16%。2024 年高速机 X8 实现全球装机 1048 台，累计装机达 3701 台，持续巩固高端市场竞争优势。公司持续推进海外本土化布局，2024 年设立了印度尼西亚、马来西亚、泰国全资子公司，并建立越南河内办事处，2025 年初韩国子公司落地，公司已完成 14 个核心国家运营体系的建立，海外业务逐步进入深度经营阶段。

**盈利预测与投资建议。**考虑国内政策扰动，我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 51.58、60.07、70.75 亿元，分别同比增长 13.7%、16.5%、17.8%；归母净利润分别为 20.63、24.27、28.74 亿元，分别同比增长 12.8%、17.6%、18.4%。

**风险提示：**行业政策风险，海外市场开拓不及预期，竞争加剧风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,930	4,535	5,158	6,007	7,075
增长率 yoy (%)	29.0	15.4	13.7	16.5	17.8
归母净利润(百万元)	1,654	1,828	2,063	2,427	2,874
增长率 yoy (%)	24.5	10.6	12.8	17.6	18.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.10	2.33	2.63	3.09	3.66
净资产收益率 (%)	21.9	21.3	21.4	21.4	21.4
P/E (倍)	24.9	22.5	20.0	17.0	14.3
P/B (倍)	5.5	4.8	4.3	3.6	3.1

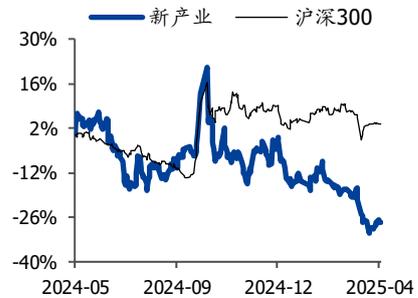
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 30 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
04 月 30 日收盘价 (元)	52.41
总市值 (百万元)	41,179.52
总股本 (百万股)	785.72
其中自由流通股 (%)	86.57
30 日日均成交量 (百万股)	3.92

### 股价走势



### 作者

分析师	张金洋
执业证书编号:	S0680519010001
邮箱:	zhangjinyang@gszq.com
分析师	杨芳
执业证书编号:	S0680522030002
邮箱:	yangfang@gszq.com
分析师	王震
执业证书编号:	S0680525040002
邮箱:	wangzhen1@gszq.com

### 相关研究

- 《新产业 (300832.SZ): Q3 海外收入延续高增态势, 中高端机型加速突破》 2024-11-04
- 《新产业 (300832.SZ): 国产化学发光先锋, 进口替代+海外突破夯实增长根基》 2024-09-23

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	5064	5056	6010	7710	9435
现金	1048	920	1932	2851	4454
应收票据及应收账款	632	957	850	1255	1224
其他应收款	7	7	8	9	12
预付账款	23	11	28	17	36
存货	917	1198	1229	1614	1746
其他流动资产	2438	1963	1963	1963	1963
<b>非流动资产</b>	3158	4563	4658	4819	5025
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1266	1274	1395	1548	1728
无形资产	169	245	258	276	298
其他非流动资产	1723	3044	3004	2995	2998
<b>资产总计</b>	8222	9619	10667	12528	14460
<b>流动负债</b>	591	909	915	1056	880
短期借款	0	0	220	0	0
应付票据及应付账款	127	457	213	571	356
其他流动负债	464	452	482	485	524
<b>非流动负债</b>	87	134	134	134	134
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	87	134	134	134	134
<b>负债合计</b>	678	1043	1049	1190	1014
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	786	786	786	786	786
资本公积	1332	1332	1332	1332	1332
留存收益	5374	6417	7483	8738	10175
归属母公司股东权益	7544	8577	9618	11338	13446
<b>负债和股东权益</b>	8222	9619	10667	12528	14460

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1418	1356	2015	2120	2689
净利润	1654	1828	2063	2427	2874
折旧摊销	174	215	196	233	279
财务费用	-31	-35	3	-22	-64
投资损失	-74	-90	-70	-74	-77
营运资金变动	-330	-691	-154	-419	-299
其他经营现金流	25	129	-23	-25	-25
<b>投资活动现金流</b>	-291	-705	-197	-296	-384
资本支出	322	439	94	161	206
长期投资	-53	-362	0	0	0
其他投资现金流	-22	-628	-103	-135	-177
<b>筹资活动现金流</b>	-569	-790	-1026	-685	-702
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-16	0	0	0	0
其他筹资现金流	-552	-790	-1026	-685	-702
<b>现金净增加额</b>	568	-126	792	1140	1603

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	3930	4535	5158	6007	7075
营业成本	1064	1267	1453	1702	2012
营业税金及附加	15	16	20	23	27
营业费用	629	715	807	931	1090
管理费用	107	125	134	147	177
研发费用	366	454	505	571	672
财务费用	-31	-35	3	-22	-64
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	34	27	30	28	30
公允价值变动收益	19	29	23	24	25
投资净收益	74	90	70	74	77
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1895	2111	2358	2782	3293
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	3	19	6	8	9
<b>利润总额</b>	1893	2093	2352	2775	3284
所得税	239	265	289	348	410
<b>净利润</b>	1654	1828	2063	2427	2874
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	1654	1828	2063	2427	2874
EBITDA	2036	2280	2511	2943	3453
EPS (元)	2.10	2.33	2.63	3.09	3.66

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	29.0	15.4	13.7	16.5	17.8
营业利润(%)	26.1	11.4	11.7	18.0	18.4
归属于母公司净利润(%)	24.5	10.6	12.8	17.6	18.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	72.9	72.1	71.8	71.7	71.6
净利率(%)	42.1	40.3	40.0	40.4	40.6
ROE(%)	21.9	21.3	21.4	21.4	21.4
ROIC(%)	21.4	20.9	20.5	20.8	20.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	8.2	10.8	9.8	9.5	7.0
净负债比率(%)	-13.4	-10.1	-17.3	-24.7	-32.8
流动比率	8.6	5.6	6.6	7.3	10.7
速动比率	6.4	4.0	4.9	5.5	8.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	7.1	5.7	5.7	5.7	5.7
应付账款周转率	7.0	4.3	4.3	4.3	4.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.10	2.33	2.63	3.09	3.66
每股经营现金流(最新摊薄)	1.81	1.73	2.56	2.70	3.42
每股净资产(最新摊薄)	9.60	10.92	12.24	14.43	17.11
<b>估值比率</b>					
P/E	24.9	22.5	20.0	17.0	14.3
P/B	5.5	4.8	4.3	3.6	3.1
EV/EBITDA	18.7	16.9	15.0	12.5	10.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 30 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com