

新产业（300832）

2024 年报及 2025Q1 点评：海外稳定增长，
高端产品增长明显

买入（维持）

2025 年 05 月 05 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 赵骁翔

执业证书：S0600524120003

zhaoxx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,930	4,535	5,187	6,008	7,003
同比（%）	28.97	15.41	14.36	15.84	16.56
归母净利润（百万元）	1,654	1,828	2,091	2,482	2,896
同比（%）	24.53	10.57	14.36	18.68	16.72
EPS-最新摊薄（元/股）	2.10	2.33	2.66	3.16	3.69
P/E（现价&最新摊薄）	24.90	22.52	19.69	16.59	14.22

投资要点

- **事件：**2025 年 4 月 25 日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报业绩。2024 年全年，公司实现营收 45.35 亿元（同比+15.41%），归母净利润 18.28 亿元（同比+10.57%），扣非净利润 17.20 亿元（同比+11.19%）；其中，Q4 单季度营收 11.21 亿元（同比+9.75%）；归母净利润 4.45 亿元（同比-4.73%），扣非净利润 3.90 亿元（同比-12.58%）。2025 年一季度，公司实现营收 11.25 亿元（同比+10.12%），归母净利润 4.38 亿元（同比+2.65%），扣非净利润 4.17 亿元（同比+4.39%）。
- **持续深化全球战略，海外业务实现量质齐升。**公司通过持续优化代理体系与聚焦大中型客户开发，报告期内海外市场共计销售化学发光免疫分析仪 4017 台，中大型高端机型占比提升至 67.16%，客户结构持续向高质量方向发展。海外实现主营业务收入 16.84 亿元，同比增长 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%，“仪器+试剂”协同效应日益凸显；经过多年全球化深耕，公司已构建起显著的海外品牌优势。通过“区域化运营+本地化深耕”双轮驱动，Snibe 品牌的国际影响力持续提升：一方面搭建全球专家资源网络促进技术交流；另一方面创新性推行“营销-售后-市场-商务”四位一体区域管理模式，实现前端销售与后端服务的无缝协同，客户满意度进一步提高。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。
- **高端产品装机持续增长，带动毛利提升。**旗舰机型 MAGLUMI X8 领跑市场，作为面向三级医院等大型医疗终端的高通量解决方案，高速化学发光免疫分析仪 MAGLUMI X8 在 2024 年销量稳定增长，全球年度新增销售/装机 1048 台。2024 年该机型累计装机量已达 3701 台，持续巩固公司在高端化学发光领域的领先地位。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。受益于 X 系列及中大型化学发光仪器销量占比提升，公司仪器类产品毛利率提升至 29.82%；其中海外市场表现尤为突出，仪器毛利率提升至 40.79%。受国内集采政策深化影响，试剂收入增速放缓，但通过优化生产成本与供应链效率，国内外试剂毛利率仍保持稳定。公司仪器收入增速较快影响主营业务综合毛利率略有下降，综合毛利率为 72.26%。
- **盈利预测与投资评级：**我们基本维持之前盈利预测，预计公司 2025-2027 年营收分别为 51.9/60.1/70.0 亿元（前值 25-26 年 62.7/79.3 亿元，新增 27 年预测值为 70.0 亿元），归母净利润分别为 20.9/24.8/29.0 亿元（前值 25-26 年 26.2/33.4 亿元，新增 27 年预测值为 29.0 亿元），对应当前股价 PE 分别为 20/17/14 倍。我们认为公司是行业当中的龙头公司，未来有望持续保持高速增长，维持“买入”评级。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	52.41
一年最低/最高价	49.01/97.20
市净率(倍)	4.57
流通 A 股市值(百万元)	35,649.68
总市值(百万元)	41,179.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.46
资产负债率(%，LF)	7.46
总股本(百万股)	785.72
流通 A 股(百万股)	680.21

相关研究

《新产业(300832)：2024 三季报点评：国内海外稳定增长，高端产品毛利提升》

2024-10-30

《新产业(300832)：2024 半年报点评：高端产品提升毛利，国内海外保持稳定增长》

2024-08-26

■ **风险提示：**新产品延期获批及推广不及预期的风险；经销商管理风险；经营规模扩大带来的战略与管理风险。

新产业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,056	5,501	6,666	8,117	营业总收入	4,535	5,187	6,008	7,003
货币资金及交易性金融资产	2,643	4,682	5,776	7,139	营业成本(含金融类)	1,267	1,506	1,703	1,949
经营性应收款项	968	177	204	237	税金及附加	16	21	24	28
存货	1,198	335	378	433	销售费用	715	778	901	980
合同资产	0	0	0	0	管理费用	125	156	180	175
其他流动资产	247	307	307	307	研发费用	454	467	541	560
非流动资产	4,563	4,558	4,549	4,451	财务费用	(35)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	27	50	63	0
固定资产及使用权资产	1,279	1,270	1,256	1,158	投资净收益	90	125	159	0
在建工程	415	415	415	415	公允价值变动	29	0	0	0
无形资产	245	250	255	255	减值损失	(28)	(45)	(45)	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	151	151	151	151	营业利润	2,111	2,390	2,836	3,310
其他非流动资产	2,474	2,472	2,472	2,472	营业外净收支	(18)	0	0	0
资产总计	9,619	10,059	11,215	12,568	利润总额	2,093	2,390	2,836	3,310
流动负债	909	430	491	565	减:所得税	265	299	355	414
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	1,828	2,091	2,482	2,896
经营性应付款项	457	126	142	162	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	80	104	120	140	归属母公司净利润	1,828	2,091	2,482	2,896
其他流动负债	371	199	227	261	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.33	2.66	3.16	3.69
非流动负债	134	130	130	130	EBIT	1,958	2,390	2,836	3,310
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,177	2,511	2,962	3,410
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	72.07	70.96	71.66	72.17
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	40.32	40.32	41.30	41.36
其他非流动负债	131	127	127	127	收入增长率(%)	15.41	14.36	15.84	16.56
负债合计	1,043	560	620	695	归母净利润增长率(%)	10.57	14.36	18.68	16.72
归属母公司股东权益	8,577	9,499	10,594	11,873					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	8,577	9,499	10,594	11,873					
负债和股东权益	9,619	10,059	11,215	12,568					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,356	3,306	2,484	2,983	每股净资产(元)	10.92	12.09	13.48	15.11
投资活动现金流	(705)	(697)	(603)	(602)	最新发行在外股份 (百万股)	786	786	786	786
筹资活动现金流	(790)	(1,180)	(1,386)	(1,618)	ROIC(%)	21.21	23.13	24.69	25.78
现金净增加额	(126)	1,439	494	763	ROE-摊薄(%)	21.32	22.01	23.42	24.40
折旧和摊销	219	121	126	100	资产负债率(%)	10.84	5.57	5.53	5.53
资本开支	(439)	(162)	(162)	(2)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.52	19.69	16.59	14.22
营运资本变动	(691)	1,183	(10)	(13)	P/B (现价)	4.80	4.34	3.89	3.47

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>