

新产业（300832）

2025 年中报点评：海外推进顺利，期待逐季改善

买入（维持）

2025 年 09 月 02 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

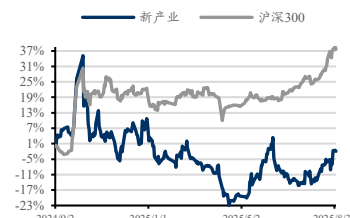
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,930	4,535	4,897	5,707	6,619
同比（%）	28.97	15.41	7.98	16.53	15.98
归母净利润（百万元）	1,654	1,828	1,849	2,252	2,757
同比（%）	24.53	10.57	1.13	21.78	22.46
EPS-最新摊薄（元/股）	2.10	2.33	2.35	2.87	3.51
P/E（现价&最新摊薄）	24.90	22.52	22.27	18.29	14.93

投资要点

- **事件：**公司近期发布 2025 年中报。2025 年上半年，公司实现收入 21.85 亿元（-1.18%，同比，下同），实现归母净利润 7.71 亿元（-14.62%），实现扣非归母净利润 7.26 亿元（-16.33%）。2025 单 Q2 季度，公司实现收入 10.60 亿元（-10.88%），实现归母净利润 3.34 亿元（-30.06%），实现扣非归母净利润 3.09 亿元（-34.00%），业绩低于我们预期。
- **上半年海外市场推进顺利：**2025H1，公司海外实现收入 9.54 亿元（+19.62%）。2025 年上半年，公司面向全球销售 239 项化学发光免疫诊断试剂，其中已取得欧盟准入的化学发光免疫诊断 200 项。在仪器方面，公司面向全球销售 12 款全自动化学发光免疫分析仪器。2025H1，公司通过持续优化代理体系与聚焦大中型客户开发，海外市场共计销售化学发光免疫分析仪 1,971 台，中大型高端机型占比提升至 77.02%，客户结构持续向高质量方向发展。
- **国内市场覆盖度逐步提升：**2025H1，国内实现收入 12.29 亿元（-12.81%），其中，国内试剂类业务收入同比下降 18.96%，国内仪器类收入同比增长 18.18%；公司延续大客户营销策略，通过高速化学发光免疫分析仪 MAGLUMI X8、MAGLUMI X6 及流水线产品 SATLARS T8 的推广，持续拓展国内大型医疗终端。2025H1，国内市场完成化学发光免疫分析仪装机 774 台，大型机装机占比达到 74.81%。截止 2025H1，公司产品服务的三级医院数量达到 1,835 家，三级医院覆盖率为 47.60%，其中三甲医院的覆盖率达 63.51%（依据 2024 年 8 月国家卫健委发布的《2023 年我国卫生健康事业发展统计公报》数据计算）。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到上半年短期承压，公司业绩有望逐步复苏，我们将公司 2025-2027 年归母净利润由 20.91/24.82/28.96 亿元下调为 18.49/22.52/27.57 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 22/18/15 倍，考虑到公司海外发展顺利，维持“买入”评级。
- **风险提示：**地缘政治风险，新产品市场推广或不及预期的风险，医药行业政策风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	62.28
一年最低/最高价	49.01/97.20
市净率(倍)	5.89
流通 A 股市值(百万元)	42,474.80
总市值(百万元)	48,934.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.58
资产负债率(%，LF)	7.49
总股本(百万股)	785.72
流通 A 股(百万股)	682.00

相关研究

《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》

2025-05-05

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

2024-10-30

新产业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,056	5,990	7,133	8,604	营业总收入	4,535	4,897	5,707	6,619
货币资金及交易性金融资产	2,643	3,316	4,159	5,351	营业成本(含金融类)	1,267	1,397	1,582	1,786
经营性应收款项	968	969	1,129	1,309	税金及附加	16	20	23	26
存货	1,198	1,397	1,538	1,637	销售费用	715	784	913	1,059
合同资产	0	0	0	0	管理费用	125	147	171	199
其他流动资产	247	307	307	307	研发费用	454	490	514	529
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	0	0	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	98	114	132
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	2,113	2,573	3,151
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	10,547	11,682	13,055	利润总额	2,093	2,113	2,573	3,151
流动负债	909	1,025	1,166	1,322	减:所得税	265	264	322	394
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	1,849	2,252	2,757
经营性应付款项	457	582	659	744	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	80	98	114	132	归属母公司净利润	1,828	1,849	2,252	2,757
其他流动负债	371	344	391	444	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.33	2.35	2.87	3.51
非流动负债	134	130	130	130	EBIT	1,958	2,113	2,573	3,151
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,177	2,235	2,700	3,251
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	72.07	71.47	72.28	73.01
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	40.32	37.76	39.46	41.66
其他非流动负债	131	127	127	127	收入增长率(%)	15.41	7.98	16.53	15.98
负债合计	1,043	1,155	1,296	1,452	归母净利润增长率(%)	10.57	1.13	21.78	22.46
归属母公司股东权益	8,577	9,392	10,386	11,603					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	8,577	9,392	10,386	11,603					
负债和股东权益	9,619	10,547	11,682	13,055					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,356	1,833	2,149	2,602	每股净资产(元)	10.92	11.95	13.22	14.77
投资活动现金流	(705)	(725)	(648)	(470)	最新发行在外股份(百万股)	786	786	786	786
筹资活动现金流	(790)	(1,045)	(1,258)	(1,540)	ROIC(%)	21.21	20.57	22.76	25.07
现金净增加额	(126)	73	243	592	ROE-摊薄(%)	21.32	19.69	21.68	23.76
折旧和摊销	219	121	126	100	资产负债率(%)	10.84	10.95	11.09	11.12
资本开支	(439)	(162)	(162)	(2)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.52	22.27	18.29	14.93
营运资本变动	(691)	(76)	(160)	(123)	P/B (现价)	4.80	4.38	3.96	3.55

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>