

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

贺鑫 医药行业联席首席分析师

执业编号: S1500524120003

邮箱: hexin1@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

大型机占比持续提升, 收入展现增长韧性

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

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

海外业务稳步增长, 国内市场短期承压

2025年09月03日

事件: 公司发布 2025 年中期报告, 2025 年上半年实现营业收入 21.85 亿元 (yoy-1.18%), 归母净利润 7.71 亿元 (yoy-14.62%), 扣非归母净利润 7.26 亿元 (yoy-16.33%), 经营活动现金流 4.61 亿元 (yoy-25.39%)。其中 2025Q2 实现营业收入 10.60 亿元 (yoy-10.88%), 归母净利润 3.34 亿元 (yoy-30.06%)。

点评:

- **海外业务稳步增长, 国内市场短期承压。**2025 年上半年公司实现营业收入 21.85 亿元 (yoy-1.18%), 分区域来看, 得益于公司在海外市场持续优化代理体系和聚焦中大型客户开发, 2025H1 海外主营业务实现收入 9.52 亿元 (yoy+19.57%), 其中试剂业务同比增长超 36%, 海外业务呈现高质量发展趋势, 我们认为随着公司海外分支机构本地化运营的深入推进, 存量仪器试剂消耗与新增需求形成双重驱动, 业务增长潜力将持续释放。国内业务受安徽体外诊断试剂集中采购政策落地、增值税率调整、DRG/DIP 支付方式改革及检验项目套餐解绑等多重外部因素叠加影响, 发光试剂量价均有所下滑, 2025H1 国内实现收入 12.29 亿元 (yoy-12.81%), 其中试剂下滑近 19%, 我们认为政策变动导致的增长压力是阶段性的, 随着行业需求恢复, 公司有望凭借较强的竞争优势获得更多市场份额, 国内业务有望恢复增长。
- **中大型机装机持续推进+仪器逐步丰富, 带动试剂放量可期。**2025 年上半年, 公司持续推动中大型仪器装机, 仪器类产品实现收入 6.60 亿 (yoy+7.37%), 其中国内市场化学发光免疫分析仪装机 774 台, 大型机装机占比达到 74.81%, 仪器收入同比增长 18.18%, 海外市场共计销售化学发光免疫分析仪 1971 台, 中大型高端机型占比提升至 77.02%。此外, 公司高端产品矩阵持续获得市场验证, 全实验室自动化流水线 T8 实现装机/销售 92 条, 我们认为随着 C10、X10、R8 的系列仪器陆续上市, 公司在仪器端的竞争力有望进一步增强, 为后续试剂放量增长奠定坚实的基础。就盈利能力来看, 受收入结构变化影响 (仪器收入增速较快导致占比提升), 公司 2025H1 销售毛利率为 68.44% (yoy-4.17pp), 我们认为随着试剂消耗恢复快速增长, 公司盈利能力有望回升。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 48.95、58.65、70.07 亿元, 同比增速分别为 7.9%、19.8%、19.5%, 归母净利润分别为 18.68、22.29、27.51 亿元, 同比增速分别为 2.2%、19.3%、23.4%, 对应 2025 年 9 月 2 日股价, PE 分别为 26、22、18 倍。
- **风险因素:** 政策变化风险; 新产品研发、注册风险; 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	4,895	5,865	7,007
增长率 YoY %	29.0%	15.4%	7.9%	19.8%	19.5%
归属母公司净利润 (百万元)	1,654	1,828	1,868	2,229	2,751
增长率 YoY%	24.5%	10.6%	2.2%	19.3%	23.4%
毛利率%	72.9%	72.1%	69.9%	71.2%	73.1%
净资产收益率ROE%	21.9%	21.3%	19.9%	21.4%	23.7%
EPS(摊薄)(元)	2.10	2.33	2.38	2.84	3.50
市盈率 P/E(倍)	29.59	26.76	26.20	21.95	17.79
市净率 P/B(倍)	6.49	5.71	5.20	4.70	4.21

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 9 月 2 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,064	5,056	5,951	7,029	8,362	营业总收入	3,930	4,535	4,895	5,865	7,007
货币资金	1,048	920	1,566	2,343	3,343	营业成本	1,064	1,267	1,472	1,692	1,882
应收票据	11	7	10	12	14	营业税金及附加	15	16	18	22	26
应收账款	620	950	898	1,059	1,246	销售费用	629	715	773	968	1,191
预付账款	23	11	15	17	19	管理费用	107	125	132	176	224
存货	917	1,198	1,346	1,480	1,620	研发费用	366	454	490	616	736
其他	2,444	1,970	2,116	2,118	2,119	财务费用	-31	-35	-14	-23	-35
非流动资产	3,158	4,563	4,597	4,611	4,617	减值损失合计	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	74	90	96	114	137
固定资产(合计)	1,266	1,274	1,354	1,410	1,452	其他	42	28	15	19	25
无形资产	169	245	225	205	185	营业利润	1,895	2,111	2,134	2,549	3,146
其他	1,723	3,044	3,018	2,995	2,979	营业外收支	-2	-18	0	0	0
资产总计	8,222	9,619	10,548	11,640	12,979	利润总额	1,893	2,093	2,134	2,549	3,146
流动负债	591	909	997	1,095	1,209	所得税	239	265	266	320	394
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	1,654	1,828	1,868	2,229	2,751
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	127	457	429	446	470	归属母公司净利润	1,654	1,828	1,868	2,229	2,751
其他	464	452	567	648	739	EBITDA	1,951	2,177	2,343	2,772	3,384
非流动负债	87	134	143	143	143	EPS(当年)(元)	2.11	2.33	2.38	2.84	3.50
长期借款	0	0	0	0	0	现金流量表					
其他	87	134	143	143	143	单位:百万元					
负债合计	678	1,043	1,139	1,237	1,352	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0	0	0	0	0	经营活动现金流	1,418	1,356	1,989	2,168	2,680
归属母公司股东权益	7,544	8,577	9,408	10,402	11,627	净利润	1,654	1,828	1,868	2,229	2,751
负债和股东权益	8,222	9,619	10,548	11,640	12,979	折旧摊销	179	219	223	246	274
重要财务指标						财务费用	-9	90	0	0	0
单位:百万元						投资损失	-74	-90	-96	-114	-137
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营运资金变动	-330	-691	-16	-203	-218
营业总收入	3,930	4,535	4,895	5,865	7,007	其它	-1	0	9	10	10
同比(%)	29.0%	15.4%	7.9%	19.8%	19.5%	投资活动现金流	-291	-705	-293	-145	-143
归属母公司净利润	1,654	1,828	1,868	2,229	2,751	资本支出	-322	-439	-250	-260	-280
同比	24.5%	10.6%	2.2%	19.3%	23.4%	长期投资	-53	-362	0	0	0
毛利率(%)	72.9%	72.1%	69.9%	71.2%	73.1%	其他	85	96	-43	114	137
ROE%	21.9%	21.3%	19.9%	21.4%	23.7%	筹资活动现金流	-569	-790	-1,062	-1,245	-1,537
EPS(摊薄)(元)	2.10	2.33	2.38	2.84	3.50	吸收投资	0	0	0	0	0
P/E	29.59	26.76	26.20	21.95	17.79	借款	0	0	0	0	0
P/B	6.49	5.71	5.20	4.70	4.21	支付利息或股息	-548	-786	-1,044	-1,245	-1,537
EV/EBITDA	30.96	25.15	20.22	16.81	13.47	现金流净增加额	568	-126	647	777	1,000

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，医药联席首席分析师，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。