

新产业 (300832.SZ)

优于大市

海外业务保持稳健增长, T8 流水线开始成批量装机

核心观点

2025 年上半年收入略下滑, 国内业务阶段性承压。2025 年上半年公司实现营收 21.85 亿 (-1.18%), 归母净利润 7.71 亿 (-14.62%), 扣非归母净利润 7.26 亿 (-16.33%)。其中第二季度实现营收 10.60 亿 (-10.88%), 归母净利润 3.34 亿 (-30.06%)。国内业务受体外诊断试剂省际联盟采购落地后价格下降、以及 DRG/DIP 政策深入推进导致部分检验项目检测量降低等因素影响; 公司海外业务在全球化战略的持续深化下实现量质齐升。

海外业务保持稳健增长, 流水线开始成批量装机。2025 年上半年国内收入 12.29 亿 (-12.81%), 其中试剂收入同比下降 18.96%, 国内仪器收入同比增长 18.18%。上半年国内市场完成发光仪装机 774 台, 大型机装机占比达到 74.81%。2025 年上半年海外收入 9.52 亿元 (+19.57%), 其中试剂业务在仪器装机量持续攀升的带动下同比增长 36.86%, “仪器+试剂”协同效应日益凸显。上半年海外市场销售发光仪 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。公司自主研发的 T8 全实验室自动化流水线于 2024 年 6 月成功上市, 上半年实现全球装机/销售 92 条, 自产加外部合作流水线共计装机/销售 109 条, 为完成全年流水线装机/销售目标打下坚实基础。

毛利率呈现战略性分化, 净利率有所承压。2025 年上半年主营综合毛利率为 68.64% (-4.14pp), 毛利率有所下滑主要由于产品结构变化和政策影响, 其中仪器毛利率 26.16% (-5.95pp, 海外仪器毛利率 38.30%), 试剂毛利率 87.08% (-1.42pp), 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相对稳定。2025 年上半年销售费用率 16.93% (+1.82pp), 管理费用率 2.71% (+0.11pp), 研发费用率 10.86% (+1.62pp), 净利率为 35.29% (-5.56pp)。

投资建议:国内外仪器装机稳步推进, 装机结构持续优化, 自主研发的旗舰机发光 X10、生化 C10、流水线 T8 有望带动公司突破国内更多大型医疗终端, 海外试剂保持快速增长趋势。考虑政策影响, 下调盈利预测, 预计 2025-27 年归母净利润为 17.83/20.55/23.76 亿 (原为 20.37/24.31/28.84 亿), 同比增长-2.5%/15.2%/15.7%, 当前股价对应 PE 为 27/24/21X, 维持“优于大市”评级。

风险提示:集采降价风险; 行业竞争加剧的风险; 海外拓展不及预期的风险; 地缘政治风险; 新业务领域拓展不及预期的风险。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,930	4,535	4,730	5,358	6,102
(+/-%)	29.0%	15.4%	4.3%	13.3%	13.9%
净利润(百万元)	1654	1828	1783	2055	2376
(+/-%)	24.5%	10.6%	-2.5%	15.2%	15.7%
每股收益(元)	2.10	2.33	2.27	2.61	3.02
EBIT Margin	44.5%	43.2%	40.0%	40.5%	41.5%
净资产收益率 (ROE)	21.9%	21.3%	18.5%	18.9%	19.3%
市盈率 (PE)	29.6	26.8	27.4	23.8	20.6
EV/EBITDA	26.1	23.3	24.5	21.4	18.4
市净率 (PB)	6.49	5.71	5.07	4.50	3.98

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗器械

证券分析师: 张超

0755-81982940

zhangchao4@guosen.com.cn

S0980522080001

证券分析师: 陈曦炳

0755-81982939

cnchenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师: 彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

64.82 元

总市值/流通市值

50930/44207 百万元

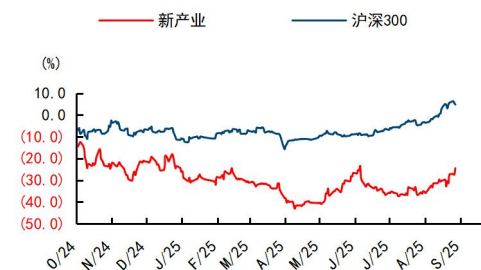
52 周最高价/最低价

97.20/49.01 元

近 3 个月日均成交额

289.68 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《新产业 (300832.SZ) - 海外业务成为核心增长驱动, 流水线开始成批量装机》——2025-05-13

《新产业 (300832.SZ) - 单三季度收入同比增长 15%, 海外业务保持快速增长》——2024-10-31

《新产业 (300832.SZ) - 单二季度归母净利润同比增长 21%, T8 流水线助力检验智能化》——2024-09-09

《新产业 (300832.SZ) - 2024 年一季度归母净利润同比增长 20%, 海外业务快速增长》——2024-05-16

《新产业 (300832.SZ) - 2023 年营收同比增长 29%, 海外试剂收入高速增长》——2024-04-22

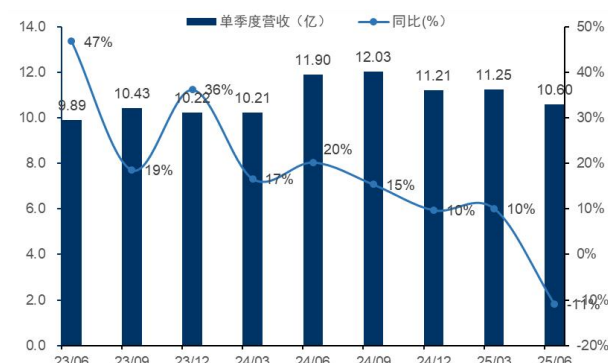
2025 年上半年收入略下滑，国内业务阶段性承压。2025 年上半年公司实现营收 21.85 亿（-1.18%），归母净利润 7.71 亿（-14.62%），扣非归母净利润 7.26 亿（-16.33%）。其中第二季度实现营收 10.60 亿（-10.88%），归母净利润 3.34 亿（-30.06%）。国内业务受体外诊断试剂省际联盟采购落地后价格下降、以及 DRG/DIP 政策深入推进导致部分检验项目检测量降低等因素影响；公司海外业务在全球化战略的持续深化下实现量质齐升。

图1：新产业营业收入及增速（单位：亿元、%）



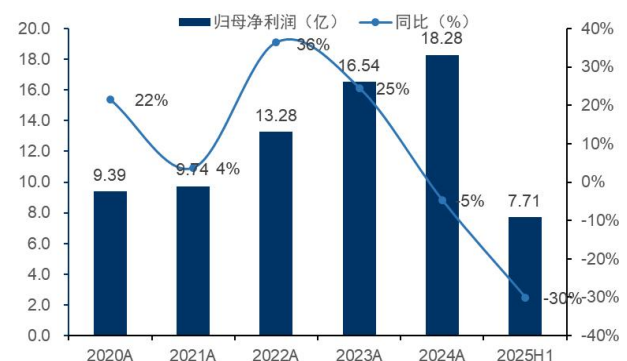
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：新产业单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



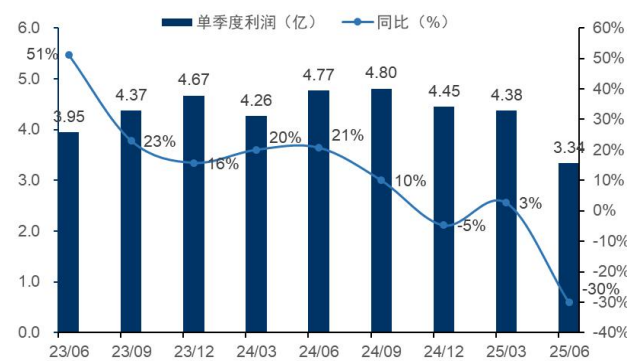
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：新产业归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：新产业单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

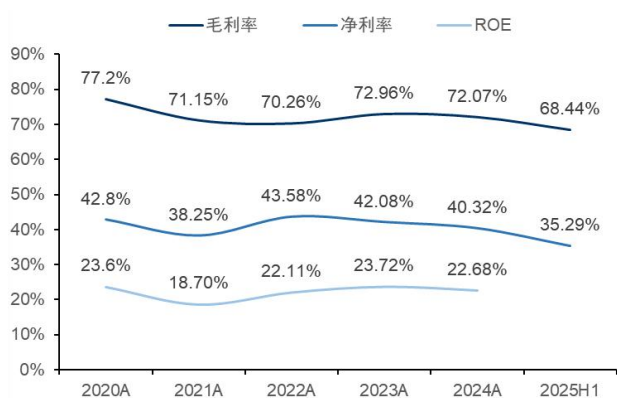
海外业务保持稳健增长。2025 年上半年国内收入 12.29 亿（-12.81%），其中试剂收入同比下降 18.96%，国内仪器收入同比增长 18.18%。公司延续大客户营销策略，通过高速发光仪 X8、X6 及流水线 T8 的推广，持续拓展国内大型医疗终端。上半年国内市场完成发光仪装机 774 台，大型机装机占比达到 74.81%。2025 年上半年海外收入 9.52 亿元（+19.57%），其中试剂业务在仪器装机量持续攀升的带动下同比增长 36.86%，“仪器+试剂”协同效应日益凸显。上半年海外市场销售发光仪 1,971 台，中大型高端机型占比提升至 77.02%，客户结构持续向高质量方向发展。

流水线开始成批量装机。高速发光仪 X8 在 2025 年上半年销量稳定增长，累计装机量已达 4,300 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 T8 全实验室自动化流水线于 2024 年 6 月成功上市，截至 2025 年半年末累计实现全球装机/销售 179 条。上半年实现全球装机/销售 92 条，自产加外部合作流

水线共计装机/销售 109 条，为完成全年流水线装机/销售目标打下坚实基础。

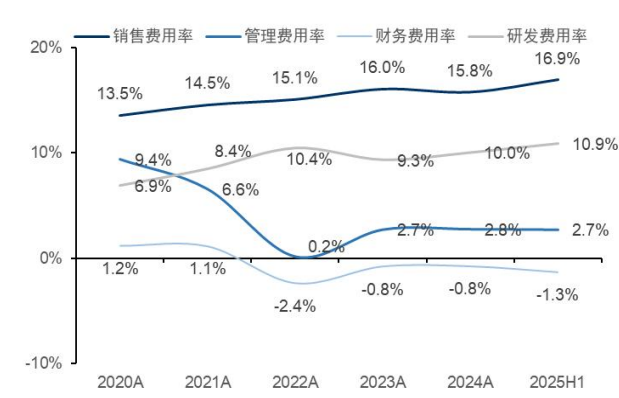
毛利率呈现战略性分化，净利率有所承压。2025 年上半年主营综合毛利率为 68.64%（-4.14pp），毛利率有所下滑主要由于产品结构变化和政策影响，其中仪器毛利率 26.16%（-5.95pp，海外仪器毛利率 38.30%），试剂毛利率 87.08%（-1.42pp），通过优化生产成本与供应链效率，国内外试剂毛利率仍保持相对稳定。2025 年上半年销售费用率 16.93%（+1.82pp），管理费用率 2.71%（+0.11pp），研发费用率 10.86%（+1.62pp），净利率为 35.29%（-5.56pp）。

图5：新产业毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：新产业四项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2025 年上半年公司经营活动产生的现金流量净额为 46.15 亿，同比下滑 25.4%，经营现金流净额与归母净利润的比值为 60%。

图7：新产业经营性现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

完善产品矩阵，推动终端用户的实验室管理从数字化向智慧化迈进。仪器研发方面，旗舰机型 X10 发光仪取得国内产品注册证，检测速度高达 1,000 测试/小时，进一步提升了公司在化学发光免疫诊断市场的竞争力。高端旗舰全自动生化仪

C10 已于 2025 年 7 月取得国内产品注册证，生化模块检测速度达 2,000 测试/小时，并可与公司 X 系列发光仪互联组成生化免疫流水线；支持连入全实验室自动化系统，更好地满足大型终端需求。在分子诊断领域，公司全自动核酸检测分析系统 R8 已完成欧盟市场准入许可，目前正在办理国内产品注册。公司推出的智慧实验室平台 iXLAB 完成了 DeepSeek-R1 模型的本地化部署。

表1: 新产业仪器研发进展情况

仪器型号	注册类别	截至 2025 年半年末研发进展
Molecision R8 全自动核酸检测分析系统	III 类	国内注册中
Biossays C6 全自动生化分析仪	II 类	原理样机
Molecision MP16M 全自动甲基化核酸提取纯化仪	I 类	原理样机

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议：国内外仪器装机稳步推进，装机结构持续优化，自主研发的旗舰机发光 X10、生化 C10、流水线 T8 有望带动公司突破国内更多大型医疗终端，海外试剂保持快速增长趋势。考虑政策影响，下调盈利预测，预计 2025-27 年归母净利润为 17.83/20.55/23.76 亿（原为 20.37/24.31/28.84 亿），同比增长 -2.5%/15.2%/15.7%，当前股价对应 PE 为 27/24/21X，维持“优于大市”评级。

表2: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (25/9/2)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (扣除) (24A)	PEG (25E)	投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
300832	新产业	62.52	491	2.11	2.27	2.61	3.02	29.7	27.6	23.9	20.7	21%	1.5	优于大市
603658	安图生物	41.51	237	2.10	2.18	2.53	2.99	19.8	19.0	16.4	13.9	13%	1.6	无评级
300760	迈瑞医疗	246.48	2988	9.62	9.15	10.41	11.96	25.6	26.9	23.7	20.6	33%	6.0	优于大市
688575	亚辉龙	15.29	87	0.63	0.65	0.81	0.99	24.3	23.7	18.8	15.4	11%	0.8	优于大市
300463	迈克生物	12.33	75	0.21	0.40	0.50	0.62	59.2	30.7	24.6	19.9	2%	0.4	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：除新产业、迈瑞医疗、迈克生物、亚辉龙外，其余为 Wind 一致预测。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1048	920	1508	2220	2895	营业收入	3930	4535	4730	5358	6102
应收款项	638	964	777	1010	1077	营业成本	1062	1267	1462	1648	1832
存货净额	917	1198	1397	1563	1761	营业税金及附加	15	16	43	48	55
其他流动资产	31	34	47	107	122	销售费用	630	715	738	825	934
流动资产合计	5064	5056	5863	7247	8484	管理费用	107	125	137	154	175
固定资产	1436	1689	1885	2032	2235	研发费用	366	454	468	520	586
无形资产及其他	169	245	236	227	219	财务费用	(31)	(35)	(52)	(43)	(43)
投资性房地产	1553	2630	2630	2630	2630	投资收益	74	90	80	100	110
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	19	29	(10)	5	0
资产总计	8222	9619	10614	12136	13567	其他收入	(343)	(455)	(418)	(465)	(526)
短期借款及交易性金融负债	2	1	2	3	5	营业利润	1895	2111	2054	2365	2734
应付款项	127	457	186	416	347	营业外净收支	(2)	(18)	(4)	(3)	(2)
其他流动负债	463	451	616	654	717	利润总额	1893	2093	2049	2362	2731
流动负债合计	591	909	804	1073	1068	所得税费用	239	265	266	307	355
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	87	134	164	184	194	归属于母公司净利润	1654	1828	1783	2055	2376
长期负债合计	87	134	164	184	194	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	678	1043	968	1257	1262	净利润	1654	1828	1783	2055	2376
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	7544	8577	9646	10879	12305	折旧摊销	150	181	153	182	207
负债和股东权益总计	8222	9619	10614	12136	13567	公允价值变动损失	(19)	(29)	10	(5)	0
						财务费用	(31)	(35)	(52)	(43)	(43)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(1000)	(1323)	(100)	(170)	(277)
每股收益	2.10	2.33	2.27	2.61	3.02	其它	0	0	0	0	0
每股红利	0.70	1.00	0.91	1.05	1.21	经营活动现金流	784	658	1846	2062	2306
每股净资产	9.60	10.92	12.28	13.85	15.66	资本开支	0	(450)	(351)	(316)	(401)
ROIC	37%	30%	25%	27%	30%	其它投资现金流	531	491	(194)	(213)	(282)
ROE	22%	21%	18%	19%	19%	投资活动现金流	531	41	(545)	(529)	(683)
毛利率	73%	72%	69%	69%	70%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	44%	43%	40%	41%	41%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	48%	47%	43%	44%	45%	支付股利、利息	(548)	(786)	(713)	(822)	(951)
收入增长	29%	15%	4%	13%	14%	其它融资现金流	346	744	1	1	2
净利润增长率	25%	11%	-2%	15%	16%	融资活动现金流	(750)	(828)	(712)	(821)	(949)
资产负债率	8%	11%	9%	10%	9%	现金净变动	565	(129)	588	712	675
息率	1.1%	1.6%	1.5%	1.7%	1.9%	货币资金的期初余额	483	1048	920	1508	2220
P/E	29.6	26.8	27.4	23.8	20.6	货币资金的期末余额	1048	920	1508	2220	2895
P/B	6.5	5.7	5.1	4.5	4.0	企业自由现金流	677	120	1348	1586	1731
EV/EBITDA	26.1	23.3	24.5	21.4	18.4	权益自由现金流	1023	865	1375	1628	1788

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032