

新产业 (300832.SZ)

国内短期承压，海外延续高增，期待 25Q3 国内业绩修复

新产业发布 2025 年半年度报告。2025H1 公司实现营业收入 21.85 亿元，同比下滑 1.18%；归母净利润 7.71 亿元，同比下滑 14.62%；扣非后归母净利润 7.26 亿元，同比下滑 16.33%。分季度看，2025Q2 实现营业收入 10.60 亿元，同比下滑 10.88%；归母净利润 3.34 亿元，同比下滑 30.06%；扣非后归母净利润 3.09 亿元，同比下滑 34.00%。

观点：政策扰动导致收入端短期承压，利润端增速不及收入端主要系毛利率下降及期间费用率抬升所致，预计 2025Q3 国内试剂迎来源、价双重修复，有望看到业绩拐点。海外市场增长靓丽，海外本土化布局持续深化，收入与利润有望迎来双击。中高端仪器装机进展顺利，带动高端客户群突破，奠定试剂销售根基。

政策扰动导致业绩短期承压，利润端增速不及收入端主要系毛利率下降及期间费用率提升所致，期待 25Q3 迎来业绩拐点。受带量采购、增值税率调整、DRG/DIP 改革及检验项目套餐解绑等多重因素影响，公司国内试剂产品价格存在一定幅度调整，收入端短期承压。2025Q2 公司毛利率 68.89%（同比-2.68pp），主要系仪器类产品毛利率下滑及仪器收入占比提升所致。2025Q2 公司销售费用率 19.82%（同比+5.14pp），管理费用率 2.92%（同比+0.54pp），研发费用率 12.76%（同比+4.11pp）。此前压制行业发展的因素已于 2024Q3 初步显现，市场逐步进入消化与适应阶段，叠加 2025 年 7 月开始重点检验项目已逐步恢复常规使用，预计 2025Q3 影响国内试剂营收的量、价两大核心因素将迎来双重修复，业绩有望迎来拐点。

海外市场延续良好增长态势，收入与利润有望迎来双重共振。2025H1 公司实现国内收入 12.29 亿元（同比-12.81%），其中试剂类收入同比-18.96%，仪器类收入同比+18.18%；实现海外收入 9.52 亿元（同比+19.57%），其中海外试剂业务收入同比增长 36.86%，收入结构优化带动海外毛利率稳步提升。公司精细化耕耘海外市场，已设立 14 家海外分支机构，产品已销售至海外 161 个国家和地区，海外业务有望迎来收入增长与盈利能力改善的双重共振。

中高端仪器装机持续突破，筑牢长期发展根基。国内市场：25H1 实现化学发光仪器装机 774 台，大型机装机占比达 74.81%。国内大型医疗终端亦取得突破，服务三级医院数量达 1835 家，三级医院覆盖率达 47.60%，其中三甲医院覆盖率达 63.51%。海外市场：24H1 实现海外市场装机 1971 台，中大型高端机型占比提升至 77.02%。2025H1 流水线 T8 全球装机 92 条（累计装机达 179 条），高速机 X8 全球累计装机 4300 台，持续巩固高端市场竞争优势。

盈利预测与投资建议。考虑政策扰动影响，我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 48.11、56.25、66.24 亿元，分别同比增长 6.1%、16.9%、17.8%；归母净利润分别为 18.87、22.43、26.45 亿元，分别同比增长 3.2%、18.9%、17.9%；对应 PE 分别为 27X、23X、19X，维持“买入”评级。

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	4,811	5,625	6,624
增长率 yoy (%)	29.0	15.4	6.1	16.9	17.8
归母净利润 (百万元)	1,654	1,828	1,887	2,243	2,645
增长率 yoy (%)	24.5	10.6	3.2	18.9	17.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.10	2.33	2.40	2.85	3.37
净资产收益率 (%)	21.9	21.3	20.1	21.6	22.9
P/E (倍)	30.9	27.9	27.1	22.8	19.3
P/B (倍)	6.8	6.0	5.4	4.9	4.4

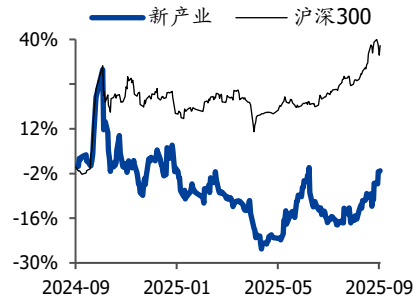
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 09 月 05 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
09 月 05 日收盘价 (元)	64.98
总市值 (百万元)	51,056.01
总股本 (百万股)	785.72
其中自由流通股 (%)	86.80
30 日日均成交量 (百万股)	6.35

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)：Q1 海外市场延续高增，高端机型持续突破》 2025-05-05
- 《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
流动资产	5064	5056	5877	7011	8421
现金	1048	920	1589	2327	3200
应收票据及应收账款	632	957	849	1028	1259
其他应收款	7	7	8	9	11
预付账款	23	11	25	27	28
存货	917	1198	1298	1512	1815
其他流动资产	2438	1963	2108	2108	2108
非流动资产	3158	4563	4570	4570	4570
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1266	1274	1274	1274	1274
无形资产	169	245	245	245	245
其他非流动资产	1723	3044	3051	3051	3051
资产总计	8222	9619	10447	11581	12991
流动负债	591	909	898	1042	1284
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	127	457	320	392	539
其他流动负债	464	452	577	650	746
非流动负债	87	134	143	143	143
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	87	134	143	143	143
负债合计	678	1043	1040	1184	1427
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	7262	8252	9420
归属母公司股东权益	7544	8577	9407	10397	11564
负债和股东权益	8222	9619	10447	11581	12991

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1418	1356	1780	1891	2233
净利润	1654	1828	1887	2243	2645
折旧摊销	179	219	0	0	0
财务费用	-9	90	0	0	0
投资损失	-74	-90	-94	-109	-130
营运资金变动	-330	-691	-19	-252	-294
其他经营现金流	-1	0	6	9	11
投资活动现金流	-291	-705	-52	100	118
资本支出	-322	-439	-7	-9	-11
长期投资	-53	-362	0	0	0
其他投资现金流	85	96	-45	109	130
筹资活动现金流	-569	-790	-1072	-1253	-1478
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	-1072	-1253	-1478
现金净增加额	568	-126	669	738	873

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3930	4535	4811	5625	6624
营业成本	1064	1267	1424	1668	1971
营业税金及附加	15	16	18	21	25
营业费用	629	715	755	872	1020
管理费用	107	125	130	138	166
研发费用	366	454	471	534	629
财务费用	-31	-35	-18	-31	-45
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	34	27	35	41	45
公允价值变动收益	19	29	0	0	0
投资净收益	74	90	94	109	130
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1895	2111	2159	2573	3034
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	3	19	8	10	12
利润总额	1893	2093	2151	2564	3023
所得税	239	265	264	321	377
净利润	1654	1828	1887	2243	2645
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1654	1828	1887	2243	2645
EBITDA	1951	2177	2133	2533	2977
EPS (元/股)	2.10	2.33	2.40	2.85	3.37

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	29.0	15.4	6.1	16.9	17.8
营业利润(%)	26.1	11.4	2.3	19.2	17.9
归属母公司净利润(%)	24.5	10.6	3.2	18.9	17.9
获利能力					
毛利率(%)	72.9	72.1	70.4	70.3	70.3
净利率(%)	42.1	40.3	39.2	39.9	39.9
ROE(%)	21.9	21.3	20.1	21.6	22.9
ROIC(%)	20.5	19.9	19.9	21.3	22.5
偿债能力					
资产负债率(%)	8.2	10.8	10.0	10.2	11.0
净负债比率(%)	-13.8	-10.7	-16.8	-22.3	-27.6
流动比率	8.6	5.6	6.5	6.7	6.6
速动比率	6.4	4.0	4.6	4.9	4.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	7.2	5.8	5.4	6.1	5.9
应付账款周转率	7.0	4.3	3.7	4.7	4.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.10	2.33	2.40	2.85	3.37
每股经营现金流(最新摊薄)	1.81	1.73	2.27	2.41	2.84
每股净资产(最新摊薄)	9.60	10.92	11.97	13.23	14.72
估值比率					
P/E	30.9	27.9	27.1	22.8	19.3
P/B	6.8	6.0	5.4	4.9	4.4
EV/EBITDA	31.0	25.2	23.2	19.2	16.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年09月05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		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