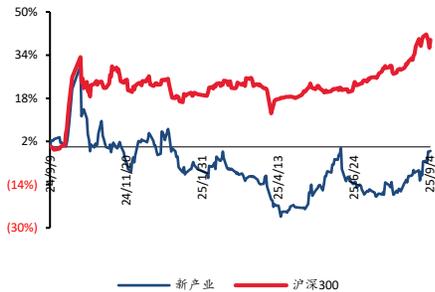


## 新产业：出海持续增长，国内业务修复可期

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	7.86/6.82
总市值/流通(亿元)	510.56/443.16
12个月内最高/最低价(元)	97.2/49.01

### 相关研究报告

<<新产业点评报告：国内业务受集采影响，海外市场快速放量>>—2025-04-29

<<新产业点评报告：中大型仪器占比不断提升，海外市场持续高增>>—2024-11-07

<<新产业点评报告：业绩符合预期，X系列仪器和流水线表现突出>>—2024-08-27

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

研究助理：李啸岩

电话：0755-83688835

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

**事件：**公司近期发布2025年半年度报告：2025年上半年，公司实现营业收入21.85亿元，同比下降1.18%；归母净利润7.71亿元，同比下降14.62%；扣非归母净利润7.26亿元，同比下降16.33%。其中，公司第二季度实现营业收入10.60亿元，同比下降10.88%；归母净利润3.34亿元，同比下降30.06%；扣非归母净利润3.09亿元，同比下降34.00%。

### 国内受集采影响，中高端设备装机带动海外试剂快速放量

国内市场，公司实现主营业务收入12.29亿元，同比减少13%，其中国内试剂类收入同比减少19%，国内仪器类收入同比增长18%。2025年上半年，公司在国内市场完成全自动化学发光免疫分析仪器装机774台，其中大型机装机占比达到75%。截至上半年末，公司产品服务的三级医院数量达1835家，其中三甲医院覆盖率提升至63.51%。

海外市场，公司实现主营业务收入9.52亿元，同比增长20%，其中海外试剂业务收入同比增长37%，收入结构优化带动海外毛利率稳步提升。上半年，海外市场共计销售全自动化学发光免疫分析仪器1971台，中大型发光仪器销量占比提升至77%，较上年同期提升12个百分点。基于SNIBE品牌影响力日益扩大，公司着重发力高速机X8及X6在大型终端推广与应用并取得较显著的成效，预计海外客户升级将为中长期经营增长奠定坚实基础。

### 国内影响因素将迎来修复，拐点可期

受安徽体外诊断试剂集中采购政策落地、增值税率调整等多重外部因素叠加影响，公司国内试剂产品价格出现一定幅度下行，对试剂业务营收形成显著压力。在DRGDIP支付方式改革及检验项目套餐解绑的行业背景下，整体市场检测需求量面临阶段性承压。不过，公司凭借在大型仪器及实验室流水线领域的铺设，试剂检测总量保持增长态势，其中三级医院检测量更是实现双位数增长。

考虑到此前压制行业发展的不利因素已于2024年三季度初步显现，市场逐步进入消化与适应阶段。叠加2025年7月起，临床意义明确的重点检验项目已逐步恢复常规使用，重新为诊疗决策提供核心价值支撑。基于上述趋势判断，公司预计2025年三季度，影响国内试剂营收的“量”与“价”两大核心因素将迎来双重修复，实现稳健回升。

### 毛利水平承压，费用端维稳

2025年上半年，公司的综合毛利率同比下降4.17pct至68.44%，主要受产品降价影响。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为16.93%、2.71%、10.86%、-1.33%，同比变动幅度分别为+1.82pct、+0.11pct、+1.62pct、-0.76pct。

其中，2025年第二季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为68.89%、19.82%、2.92%、

12.76%、-1.31%、31.47%，分别变动-2.67pct、+5.14pct、+0.54pct、+4.11pct、-0.50pct、-8.62pct。

**盈利预测及投资评级：**我们预计，2025-2027 年公司营业收入分别为 48.98/56.72/63.58 亿元，同比增速为 7.99%/15.80%/12.09%；归母净利润分别为 18.40/22.09/25.29 亿元，同比增速为 0.62%/20.05%/14.52%；EPS 分别为 2.34/2.81/3.22 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 28/23/20 倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**集采降价风险，竞争格局加剧的风险，海外拓展不及预期的风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,535	4,898	5,672	6,358
营业收入增长率(%)	15.41%	7.99%	15.80%	12.09%
归母净利（百万元）	1,828	1,840	2,209	2,529
净利润增长率(%)	10.57%	0.62%	20.05%	14.52%
摊薄每股收益（元）	2.33	2.34	2.81	3.22
市盈率（PE）	30.45	27.75	23.12	20.19

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万元)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,048	920	1,534	2,514	3,612
应收和预付款项	655	968	827	788	781
存货	917	1,198	1,311	1,394	1,434
其他流动资产	2,444	1,970	2,197	2,284	2,369
流动资产合计	5,064	5,056	5,868	6,979	8,196
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	118	108	108	108	108
固定资产	1,266	1,274	1,242	1,233	1,246
在建工程	169	415	495	575	655
无形资产开发支出	169	245	290	345	410
长期待摊费用	157	151	145	139	133
其他非流动资产	6,342	7,427	8,231	9,338	10,561
资产总计	8,222	9,619	10,510	11,738	13,113
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	127	457	338	384	425
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	551	586	678	756	825
负债合计	678	1,043	1,017	1,140	1,250
股本	786	786	786	786	786
资本公积	1,332	1,332	1,332	1,332	1,332
留存收益	5,374	6,417	7,349	8,453	9,718
归母公司股东权益	7,544	8,577	9,494	10,598	11,863
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	7,544	8,577	9,494	10,598	11,863
负债和股东权益	8,222	9,619	10,510	11,738	13,113

**现金流量表 (百万元)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,418	1,356	1,894	2,345	2,668
投资性现金流	-291	-705	-354	-261	-305
融资性现金流	-569	-790	-938	-1,104	-1,265
现金增加额	568	-126	614	980	1,098

**利润表 (百万元)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,930	4,535	4,898	5,672	6,358
营业成本	1,064	1,267	1,522	1,730	1,912
营业税金及附加	15	16	20	23	25
销售费用	629	715	754	856	941
管理费用	107	125	135	145	156
财务费用	-31	-35	-14	-23	-37
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	74	90	98	113	127
公允价值变动	19	29	15	20	18
营业利润	1,895	2,111	2,108	2,531	2,897
其他非经营损益	-2	-18	-2	-3	-1
利润总额	1,893	2,093	2,106	2,528	2,896
所得税	239	265	266	320	366
净利润	1,654	1,828	1,840	2,209	2,529
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	1,654	1,828	1,840	2,209	2,529

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	72.93%	72.07%	68.93%	69.50%	69.93%
销售净利率	42.08%	40.32%	37.56%	38.94%	39.78%
销售收入增长率	28.97%	15.41%	7.99%	15.80%	12.09%
EBIT 增长率	30.91%	10.50%	6.88%	19.74%	14.07%
净利润增长率	24.53%	10.57%	0.62%	20.05%	14.52%
ROE	21.92%	21.32%	19.38%	20.84%	21.32%
ROA	20.11%	19.01%	17.50%	18.81%	19.29%
ROIC	20.50%	19.93%	19.24%	20.64%	21.04%
EPS(X)	2.11	2.33	2.34	2.81	3.22
PE(X)	37.14	30.45	27.75	23.12	20.19
PB(X)	8.14	6.49	5.38	4.82	4.30
PS(X)	15.64	12.27	10.42	9.00	8.03
EV/EBITDA(X)	30.96	25.15	21.71	17.92	15.40

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。