

新产业(300832.SZ)

国内业务环比改善，海外盈利能力不断提升

推荐（维持）

股价:61元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.snibe.com
大股东/持股	西藏新产业投资管理有限公司/26.88%
实际控制人	翁先定
总股本(百万股)	786
流通A股(百万股)	682
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	479
流通A股市值(亿元)	416
每股净资产(元)	11.13
资产负债率(%)	8.7

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
裴晓鹏	投资咨询资格编号 S1060523090002 PEIXIAOPENG719@pingan.com.cn



事项:

公司2025年前三季度实现营业收入34.28亿元，yoy+0.39%，实现归母净利润12.05亿元，yoy-12.92%。单Q3实现营收12.43亿元，yoy+3.28%，实现归母净利润4.34亿元，yoy-9.72%。

平安观点:

- Q3业绩环比逐步改善，国内市场逐步复苏，海外业务量质齐升。

国内市场逐步探底，大客户策略成效显著。 2025年前三季度国内实现主营业务收入19.55亿元，同比-11%，主要受到集中带量采购和检验套餐解绑等因素阶段性影响。行业整体检测量承压背景下，公司凭借市场份额的提升，前三季度检测量仍实现逆势增长，展现出较强的业务韧性。2025前三季度公司国内发光装机1144台，其中大型机占比达78%，装机结构较2024年同期进一步优化；自产新产品SATLARS T8流水线累计装机达143条，已大幅超过2024年全年水平；流水线的快速放量，标志着公司在国内大型医疗机构终端的市场拓展取得实质性突破，预计将逐步带动常规试剂销量的稳步提升。

海外业务表现亮眼，试剂放量显著，盈利质量持续提升。 2025年前三季度公司海外市场实现主营业务收入14.67亿元，同比+21%。其中试剂业务表现尤为突出，收入同比+37%，推动海外综合毛利率提升至69.49%，已超越国内市场水平。从装机来看，公司海外发光仪器销售2631台，中大型发光仪器销售占比提升至76%。2025年开始公司将完成除M800外所有M系列机型的停产与停售，海外仪器销售将全面转向毛利率显著更高的X系列产品，客户设备的持续升级预计将为公司中长期增长奠定坚实基础。海外盈利能力有望持续提升，由于海外售后服务主要由代理商承担，其销售费用率较国内更低，而随着海外毛利率超越国内，海外业务的净利率水平也有望高于国内。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,930	4,535	4,774	5,655	6,686
YOY(%)	29.0	15.4	5.3	18.5	18.2
净利润(百万元)	1,654	1,828	1,767	2,163	2,644
YOY(%)	24.5	10.6	-3.3	22.4	22.2
毛利率(%)	73.0	72.1	69.4	70.4	71.7
净利率(%)	42.1	40.3	37.0	38.2	39.5
ROE(%)	21.9	21.3	18.6	20.4	22.1
EPS(摊薄/元)	2.10	2.33	2.25	2.75	3.36
P/E(倍)	29.0	26.2	27.1	22.2	18.1
P/B(倍)	6.4	5.6	5.0	4.5	4.0

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **短期利润承压，费用投入保障长期发展。** 公司单三季度综合毛利率为69.24%，环比上半年略有提升，预计主要得益于海外毛利率的提升和试剂销售占比的改善。利润端增速低于收入端，主要受国内市场价格压力及费用投入增加等影响。前三季度公司销售费用率16.86%，研发费用率10.86%，公司持续加强在学术推广和产品研发上的投入，为长期发展积蓄动能。
- **维持“推荐”评级。** 公司专注于体外诊断领域，坚定发展战略，持续拓展国内和海外市场，双轮驱动不断打开成长空间。由于集采等政策环境压力调整预测2025-2027年EPS为2.25、2.75、3.36元（原2025-2027年预测为2.44、3.03、3.76元），但考虑到公司近年来国内外中大型机占比不断提升，且集采有望加速国产替代，持续带动试剂放量，维持“推荐”评级。
- **风险提示：** 1）产品销售不及预期；2）装机推广不及预期；3）政策影响等风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,056	6,315	7,791	9,452
现金	920	2,061	3,123	4,328
应收票据及应收账款	957	842	998	1,180
其他应收款	7	8	10	11
预付账款	11	24	28	34
存货	1,198	1,333	1,526	1,724
其他流动资产	1,963	2,046	2,106	2,175
非流动资产	4,563	4,235	4,016	3,868
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,279	1,264	1,244	1,220
无形资产	245	204	163	123
其他非流动资产	3,039	2,767	2,608	2,525
资产总计	9,619	10,550	11,807	13,320
流动负债	909	926	1,065	1,210
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	457	329	377	425
其他流动负债	452	597	688	785
非流动负债	134	133	132	132
长期借款	3	2	1	0
其他非流动负债	131	131	131	131
负债合计	1,043	1,059	1,197	1,342
少数股东权益	0	0	0	0
股本	786	786	786	786
资本公积	1,332	1,332	1,332	1,332
留存收益	6,459	7,373	8,492	9,860
归属母公司股东权益	8,577	9,491	10,610	11,978
负债和股东权益	9,619	10,550	11,807	13,320

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,356	1,926	2,035	2,405
净利润	1,828	1,767	2,163	2,644
折旧摊销	215	215	219	148
财务费用	-35	-5	-9	-13
投资损失	-90	-75	-75	-75
营运资金变动	-691	-101	-275	-310
其他经营现金流	129	124	11	11
投资活动现金流	-705	64	64	64
资本支出	391	-0	0	0
长期投资	-362	0	0	0
其他投资现金流	-734	64	64	64
筹资活动现金流	-790	-849	-1,036	-1,264
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-1	-1	-1	-1
其他筹资现金流	-789	-848	-1,035	-1,263
现金净增加额	-126	1,141	1,063	1,205

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,535	4,774	5,655	6,686
营业成本	1,267	1,463	1,674	1,891
税金及附加	16	18	22	26
营业费用	715	788	905	1,044
管理费用	125	95	106	126
研发费用	454	473	561	663
财务费用	-35	-5	-9	-13
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-28	-22	-26	-31
其他收益	27	27	27	27
公允价值变动收益	29	0	0	0
投资净收益	90	75	75	75
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	2,111	2,022	2,473	3,022
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	19	8	8	8
利润总额	2,093	2,015	2,465	3,014
所得税	265	247	303	370
净利润	1,828	1,767	2,163	2,644
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,828	1,767	2,163	2,644
EBITDA	2,273	2,225	2,676	3,149
EPS（元）	2.33	2.25	2.75	3.36

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	15.4	5.3	18.5	18.2
营业利润(%)	11.4	-4.2	22.3	22.2
归属于母公司净利润(%)	10.6	-3.3	22.4	22.2
获利能力				
毛利率(%)	72.1	69.4	70.4	71.7
净利率(%)	40.3	37.0	38.2	39.5
ROE(%)	21.3	18.6	20.4	22.1
ROIC(%)	47.4	40.1	51.3	60.6
偿债能力				
资产负债率(%)	10.8	10.0	10.1	10.1
净负债比率(%)	-10.7	-21.7	-29.4	-36.1
流动比率	5.6	6.8	7.3	7.8
速动比率	4.0	5.0	5.5	6.0
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.8	5.7	5.7	5.7
应付账款周转率	2.8	4.4	4.4	4.4
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	2.33	2.25	2.75	3.36
每股经营现金流(最新摊薄)	1.73	2.45	2.59	3.06
每股净资产(最新摊薄)	10.92	12.08	13.50	15.24
估值比率				
P/E	26.2	27.1	22.2	18.1
P/B	5.6	5.0	4.5	4.0
EV/EBITDA	22.7	19.2	15.6	12.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所			电话:4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层	