



# 海外持续高速增长，创新布局夯实竞争壁垒

—— 新产业 2025 年年报及 2026 年一季报点评

2026 年 04 月 30 日

## 核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年年度报告及 2026 年一季度报告。2025 年实现营业收入 45.77 亿元 (+0.91%)，归母净利润 16.20 亿元 (-11.39%)，扣非净利润 15.64 亿元 (-9.12%)，经营性现金流 15.22 亿元 (+12.23%)。2026Q1 实现营业收入 11.29 亿元 (+0.34%)，归母净利润 4.42 亿元 (+1.02%)，扣非净利润 4.21 亿元 (+1.11%)，经营性现金流 3.59 亿元 (+1,835.90%)。
- 国内业务阶段性承压，海外延续高速增长。**
  - ▲ 2025 年：**公司营收基本持平，利润同比双位数下滑，主要系国内市场受集采、DRG/DIP 支付改革、检验套餐解绑及检验结果互认等政策持续落地影响。分地区看，2025 年公司国内业务收入 25.64 亿元 (-9.82%)；其中国内试剂收入同比-13.77%，但化学发光试剂销量同比+3.20%，彰显公司核心业务韧性。2025 年公司国际业务收入 20.07 亿元 (+19.16%)，延续高速增长态势。海外试剂业务在仪器装机量持续攀升的带动下表现亮眼（收入+34.96%），发光试剂销量+43.57%。公司持续深化全球化布局，在韩国、孟加拉新设子公司，至此海外分支机构已达 16 家。
  - ▲ 2026Q1：**公司收入及利润均实现平稳增长，产生汇兑损失 4,110.38 万元（上年同期为汇兑收益 1,023.90 万元），若剔除汇率变动影响，利润总额同比增长 13.16%。分地区来看，国内市场收入-1.85%，主要受流水线收入确认周期较长的影响，仪器类收入有所下滑，但试剂类收入仍实现稳健增长 (+9.64%)；海外收入+3.33%，其中仪器类产品因中东战事及国际物流影响呈现阶段性下滑，但试剂类收入延续高增长态势 (+22.49%)，成为公司业绩增长的核心驱动力。此外，公司经营性现金流净额同比大幅增长，主要系销售回款金额增长，同时支付的货款减少所致。
- 高端仪器及流水线装机顺利，创新产品布局打开成长空间。**
  - ▲ 2025 年：**旗舰机型 X10（1,000 测试/小时）获批上市并实现销售，进一步完善公司覆盖低、中、高速机型的全系列产品矩阵，全年国内新增装机 1,462 台（其中大型机占比 79.14%）；海外新增装机 3,357 台（中大型机占比 75.34%）。公司以小分子夹心法为代表的高附加值产品已成为重要增长点，全年实现收入 2.11 亿元 (+75.36%)，已推出 16 项产品，性能对标质谱金标准，有效提升公司在内分泌、高血压等领域核心竞争力。此外，公司在生化、凝血、分子诊断等领域布局逐步完善。高速生化分析仪 C10（2,000 测试/小时）及全自动凝血分析仪 H6 相继获批，与免疫诊断形成协同。流水线 T8 装机提速，2025 年全球新增装机/销售 222 条（累计 309 条），带动公司整体解决方案能力提升。
  - ▲ 2026Q1：**X8 及 X10 合计装机/销售 276 台（X8 累计 4,940 台），高端市场渗透率稳步提升。T8 流水线在实现全球装机/销售 62 条（累计 371 条）。流水线业务的顺利开展为完成全年装机/销售目标打下坚实基础，随着装机量的提升，未来有望持续带动仪器和试剂收入协同增长。
- 投资建议：**公司是国产化学发光龙头，国内外高端机型及流水线持续装机放量，带动试剂业务高速增长。考虑到外部经营环境恢复节奏仍有一定不确定性，我们预计公司 2026 年-2028 年归母净利润分别为 17.93/20.72/23.88 亿元，

**新产业**（股票代码：300832）

**推荐** 维持评级

## 分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

孟熙

☎：010-80929281

✉：mengxi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070003

## 市场数据

2026 年 04 月 29 日

股票代码	300832
A 股收盘价(元)	48.39
上证指数	4,107.51
总股本(万股)	78,572
实际流通 A 股(万股)	68,312
流通 A 股市值(亿元)	331

## 相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 29 日



资料来源：中国银河证券研究院

## 相关研究

- 【银河医药】公司点评\_新产业 (300832)：国内外市场表现分化，客户结构持续优化 20250427
- 【银河医药】公司点评\_新产业 (300832)：国内外保持快速增长，盈利能力进一步优化 20240823
- 【银河医药】公司点评\_新产业 (300832)：一季度业绩符合预期，海外保持较好增长 20240427

同比增长 10.68%/15.52%/15.28%，EPS 分别为 2.28/2.64/3.04 元，当前股价对应 2026-2028 年 PE 为 21/18/16 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**海外市场拓展不及预期的风险、集采导致降价幅度超预期的风险、试剂上量不及预期的风险、行业竞争加剧的风险、国内及海外装机数量不及预期的风险。

#### 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,577	5,015	5,652	6,336
收入增长率%	0.91	9.58	12.69	12.11
归母净利润(百万元)	1,620	1,793	2,072	2,388
利润增长率%	-11.39	10.68	15.52	15.28
毛利率%	69.25	68.57	68.17	67.74
摊薄 EPS(元)	2.06	2.28	2.64	3.04
PE	23.47	21.20	18.35	15.92
PB	4.16	3.78	3.41	3.07
PS	8.31	7.58	6.73	6.00

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5,694	6,954	8,276	9,685
现金	997	1,984	2,928	4,051
应收账款	990	956	1,154	1,295
其它应收款	8	8	9	10
预付账款	12	20	18	21
存货	1,040	1,338	1,519	1,657
其他	2,647	2,648	2,648	2,651
非流动资产	4,247	4,153	4,036	3,902
长期投资	379	379	379	379
固定资产	1,208	1,323	1,312	1,231
无形资产	237	237	236	234
其他	2,422	2,214	2,110	2,057
资产总计	9,941	11,107	12,313	13,586
流动负债	634	879	1,016	1,059
短期借款	0	0	0	0
应付账款	152	309	398	358
其他	482	570	617	701
非流动负债	162	162	162	162
长期借款	0	0	0	0
其他	162	162	162	162
负债总计	796	1,041	1,178	1,221
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	9,145	10,066	11,135	12,365
负债和股东权益	9,941	11,107	12,313	13,586

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,522	1,927	2,027	2,362
净利润	1,620	1,793	2,072	2,388
折旧摊销	235	238	261	279
财务费用	45	0	0	0
投资损失	-57	-75	-65	-63
营运资金变动	-327	-70	-264	-269
其他	7	41	23	26
投资活动现金流	-413	-69	-79	-81
资本支出	-311	-144	-144	-144
长期投资	-133	0	0	0
其他	31	75	65	63
筹资活动现金流	-1,026	-872	-1,003	-1,158
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-1,026	-872	-1,003	-1,158
现金净增加额	76	986	945	1,122

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,577	5,015	5,652	6,336
营业成本	1,407	1,576	1,799	2,044
税金及附加	53	50	45	32
销售费用	737	795	863	931
管理费用	127	136	148	161
研发费用	478	520	567	618
财务费用	-19	-20	-40	-59
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	20	0	0	0
投资收益及其他	70	95	95	104
营业利润	1,883	2,053	2,365	2,714
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	28	0	0	0
利润总额	1,855	2,053	2,365	2,714
所得税	235	260	293	326
净利润	1,620	1,793	2,072	2,388
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,620	1,793	2,072	2,388
EBITDA	2,071	2,271	2,586	2,934
EPS (元)	2.06	2.28	2.64	3.04

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	0.9%	9.6%	12.7%	12.1%
营业利润增长率	-10.8%	9.1%	15.2%	14.8%
归母净利润增长率	-11.4%	10.7%	15.5%	15.3%
毛利率	69.3%	68.6%	68.2%	67.7%
净利率	35.4%	35.8%	36.7%	37.7%
ROE	17.7%	17.8%	18.6%	19.3%
ROIC	17.5%	17.6%	18.3%	18.9%
资产负债率	8.0%	9.4%	9.6%	9.0%
净资产负债率	8.7%	10.3%	10.6%	9.9%
流动比率	8.98	7.91	8.15	9.14
速动比率	5.16	4.81	5.29	6.27
总资产周转率	0.47	0.48	0.48	0.49
应收账款周转率	4.72	5.15	5.36	5.18
应付账款周转率	4.62	6.84	5.09	5.40
每股收益(元)	2.06	2.28	2.64	3.04
每股经营现金流(元)	1.94	2.45	2.58	3.01
每股净资产(元)	11.64	12.81	14.17	15.74
P/E	23.47	21.20	18.35	15.92
P/B	4.16	3.78	3.41	3.07
EV/EBITDA	17.88	15.87	13.57	11.58
PS	8.31	7.58	6.73	6.00

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**程培**，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

**孟熙**，新加坡国立大学数量金融硕士，2022年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn