

新产业 (300832.SZ)

优于大市

利润增速逐季改善趋势已现，海外业务进入深度经营的新阶段

核心观点

2025 年收入略增 1%，利润增速逐季改善趋势已现。2025 年公司实现营收 45.77 亿 (+0.91%)，归母净利润 16.20 亿 (-11.39%)，扣非归母净利润 15.64 亿 (-9.12%)。其中第四季度实现营收 11.49 亿 (+2.50%)，归母净利润 4.15 亿 (-6.61%)。受体外诊断试剂省际联盟采购落地后价格下降、DRG/DIP（按病种付费）政策深入推进及检验项目“套餐解绑”和跨机构检验结果互认等多重政策影响，公司国内业务收入出现波动。2026 年第一季度公司实现营收 11.29 亿 (+0.34%)，归母净利润 4.42 亿 (+1.02%)，利润增速的逐季改善趋势明显，若剔除汇率变动造成的影响，公司利润总额同比增长 13.16%。

国内竞争态势严峻，海外进入深度经营的新阶段。2025 年国内收入 25.64 亿 (-9.82%)，其中试剂收入同比下降 13.77%，仪器收入同比增长 6.88%。2025 年国内市场完成化学发光免疫分析仪装机 1,462 台，大型机占比达到 79.14% (+4.49pp)。海外业务已从区域拓展进入深度经营的新阶段，公司已在 16 个核心国家建立运营体系，2025 年海外实现主营收入 20.07 亿 (+19.16%)，其中试剂业务增速高达 34.96%，试剂收入占海外收入比例达 65.12% (+7.62pp)。海外市场销售化学发光免疫分析仪 3,357 台，中大型机型占比为 75.34% (+8.18pp)，客户结构持续向高质量方向发展。

毛净利率下降，各项费用率均有所上升。2025 年公司主营业务综合毛利率为 69.46% (-2.80pp)，毛利率下滑主要受国内试剂毛利下降及仪器收入占比增加的影响，其中仪器毛利率 24.20% (-5.62pp，海外仪器毛利率 39.98%)，试剂毛利率 87.08% (-1.53pp)，海外试剂毛利率保持相对稳定。销售费用率 16.09% (+0.34pp)，管理费用率 2.78% (+0.01pp)，研发费用率 10.44% (+0.44pp)，净利率下滑至 35.40% (-4.91pp)。经营现金流净额为 15.22 亿 (+12.23%)，经营现金流净额与归母净利润的比值为 94%，保持健康水平。

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外更多大型医疗终端。考虑中东战事及汇率影响，下调 2026-27 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，预计 2026-28 年归母净利润为 18.16/21.08/24.40 亿（2026-27 年原为 20.55/23.76 亿），同比增长 12.1%/16.1%/15.7%，当前股价对应 PE 为 20/18/15X，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

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,535	4,577	5,113	5,796	6,504
(+/-%)	15.4%	0.9%	11.7%	13.4%	12.2%
净利润(百万元)	1828	1620	1816	2108	2440
(+/-%)	10.6%	-11.4%	12.1%	16.1%	15.7%
每股收益(元)	2.33	2.06	2.31	2.68	3.11
EBIT Margin	43.2%	38.8%	40.6%	41.3%	42.1%
净资产收益率 (ROE)	21.3%	17.7%	18.4%	19.7%	20.9%
市盈率 (PE)	20.2	22.8	20.3	17.5	15.1
EV/EBITDA	17.7	19.1	17.1	14.8	13.0
市净率 (PB)	4.31	4.04	3.74	3.45	3.16

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

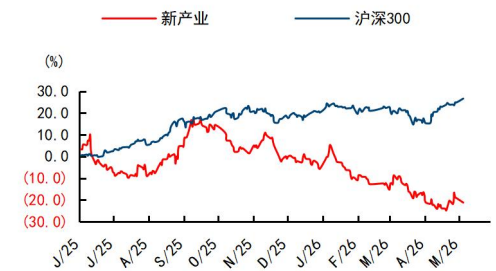
pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	47.01 元
总市值/流通市值	36937/32114 百万元
52 周最高价/最低价	71.51/43.85 元
近 3 个月日均成交额	219.78 百万元

市场走势



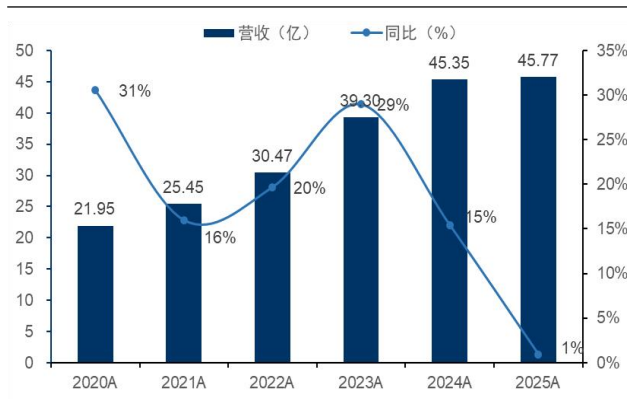
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《新产业 (300832.SZ) - 经营业绩呈现改善趋势，海外业务毛利率超越国内市场水平》——2025-11-10
- 《新产业 (300832.SZ) - 海外业务保持稳健增长，T8 流水线开始成批量装机》——2025-09-03
- 《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

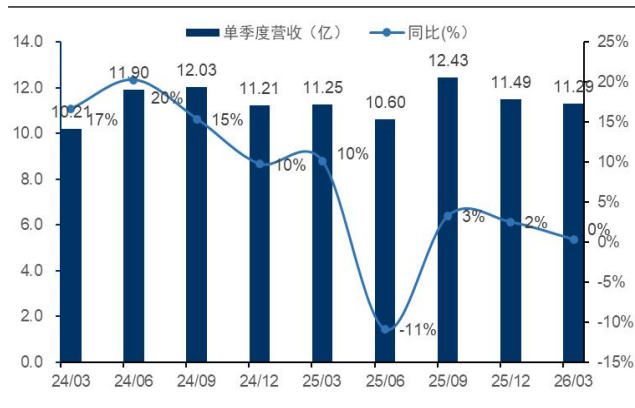
2025 年收入略增 1%，利润增速逐季改善趋势已现。2025 年公司实现营收 45.77 亿(+0.91%)，归母净利润 16.20 亿(-11.39%)，扣非归母净利 15.64 亿(-9.12%)。其中第四季度实现营收 11.49 亿(+2.50%)，归母净利润 4.15 亿(-6.61%)。受体外诊断试剂省际联盟采购落地后价格下降、DRG/DIP(按病种付费)政策深入推进及检验项目“套餐解绑”和跨机构检验结果互认等多重政策影响，公司国内业务收入出现波动。但在全球化战略的持续深化下，公司海外业务实现量质齐升。2026 年第一季度公司实现营收 11.29 亿(+0.34%)，归母净利润 4.42 亿(+1.02%)，利润增速的逐季改善趋势明显，若剔除汇率变动造成的影响，公司利润总额同比增长 13.16%。国内主营收入同比减少 1.85%，其中试剂类收入增速 9.64%，受流水线收入确认周期较长的影响，仪器类收入有所下滑；海外主营收入同比增长 3.33%，其中试剂类收入同比增长 22.49%，仪器类产品因中东战事及国际物流影响，收入呈现阶段性下滑。

图1: 新产业营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



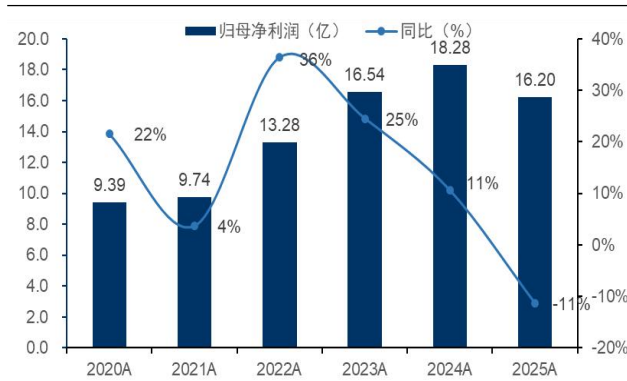
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 新产业单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



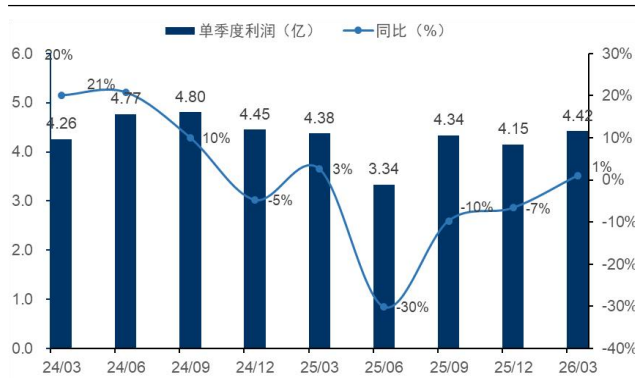
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

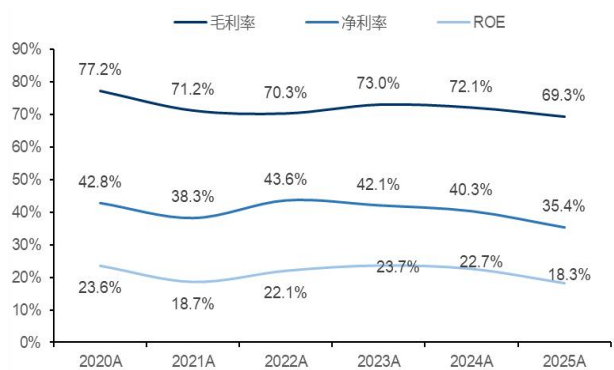
国内竞争态势严峻，海外进入深度经营的新阶段。2025 年国内收入 25.64 亿(-9.82%)，其中试剂收入同比下降 13.77%，主要是价格下降所导致(试剂销量增长 3.2%)，国内仪器收入同比增长 6.88%。2025 年国内市场完成化学发光免疫分析仪装机 1,462 台，大型机占比达到 79.14%(+4.49pp)。海外业务已从区域拓展进入深度经营的新阶段，公司已在 16 个核心国家建立运营体系，搭建全球专家资源网络促进技术交流，创新性推行“营销-售后-市场-商务”四位一体区域管

理模式，实现前端销售与后端服务的无缝协同。2025 年海外实现主营收入 20.07 亿（+19.16%），其中试剂业务增速高达 34.96%（销量同比增长 43.57%），试剂收入占海外收入比例达 65.12%（+7.62pp）。海外市场销售化学发光免疫分析仪 3,357 台，中大型机型占比为 75.34%（+8.18pp），客户结构持续向高质量方向发展。

设备研发和装机进展不断，小分子夹心法试剂高速放量。公司旗舰机型 X10 全自动化学发光分析仪于 2025 年第三季度正式实现销售，高端旗舰全自动生化分析仪 C10 于 2025 年 7 月成功取得国内产品注册证，H6 全自动凝血分析仪已于 2025 年 8 月取得国内产品注册证，标志着公司正式切入凝血诊断赛道。2025 年 T8 全实验室自动化流水线实现全球装机/销售 222 条，自产加外部合作流水线合计装机/销售 230 条。截至 2025 年末，X8 累计装机/销售量达 4,761 台，T8 累计全球装机/销售 309 条，充分说明了医疗终端对公司大型单价和流水线产品的认可。2026 年一季度 T8 流水线实现全球装机/销售 62 条，进一步加速装机。2025 年公司小分子夹心法试剂实现收入 2.11 亿，同比增长 75.36%。

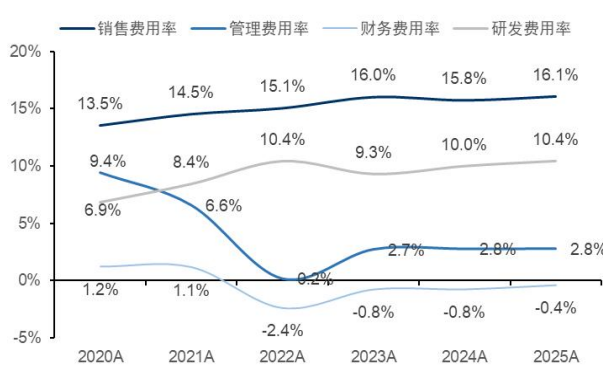
毛净利率下降，各项费用率均有所上升。2025 年公司主营业务综合毛利率为 69.46%（-2.80pp），毛利率下滑主要受国内试剂毛利下降及仪器收入占比增加的影响，其中仪器毛利率 24.20%（-5.62pp，海外仪器毛利率 39.98%），试剂毛利率 87.08%（-1.53pp），海外试剂毛利率保持相对稳定。2025 年销售费用率 16.09%（+0.34pp），管理费用率 2.78%（+0.01pp），研发费用率 10.44%（+0.44pp），净利率下滑至 35.40%（-4.91pp）。

图5：新产业毛利率、净利率及 ROE 变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

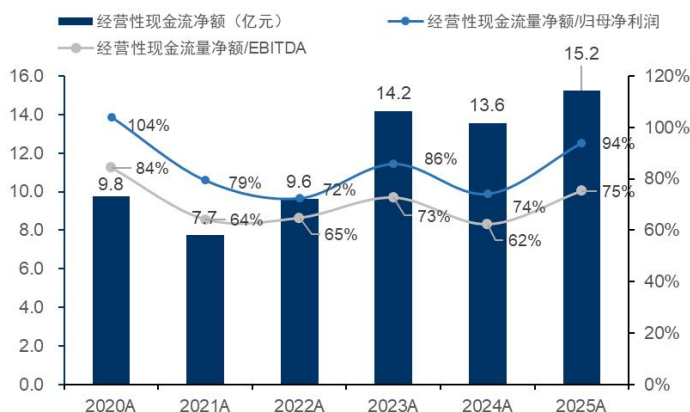
图6：新产业四项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2025 年公司经营活动产生的现金流量净额为 15.22 亿（+12.23%），经营现金流净额与归母净利润的比值为 94%，保持健康水平。

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

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外更多大型医疗终端。考虑中东战事及汇率影响，下调 2026-27 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，预计 2026-28 年归母净利润为 18.16/21.08/24.40 亿（2026-27 年原为 20.55/23.76 亿），同比增长 12.1%/16.1%/15.7%，当前股价对应 PE 为 20/18/15X，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (26/5/6)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (扣除) (25A)	PEG (26E)	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E			
300832	新产业	47.01	369	2.11	2.31	2.68	3.11	22.3	20.3	17.5	15.1	18%	1.2	优于大市
603658	安图生物	33.58	192	2.10	2.12	2.44	2.75	16.0	15.9	13.8	12.2	11%	1.0	无评级
300760	迈瑞医疗	172.68	2094	6.71	6.87	7.78	8.87	25.7	25.1	22.2	19.5	22%	2.3	优于大市
688575	亚辉龙	13.62	78	0.63	-	-	-	21.6	-	-	-	3%	-	无评级

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 除新产业、迈瑞医疗外, 其余为 Wind 一致预测。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	920	997	1195	1324	1831	营业收入	4535	4577	5113	5796	6504
应收款项	964	1009	1121	1274	1427	营业成本	1267	1407	1520	1670	1815
存货净额	1198	1040	1182	1415	1437	营业税金及附加	16	53	56	67	75
其他流动资产	34	23	31	41	52	销售费用	715	737	798	907	1021
流动资产合计	5056	5694	6415	7229	8304	管理费用	125	127	148	169	190
固定资产	1689	1758	1924	2030	2034	研发费用	454	478	527	600	676
无形资产及其他	245	237	229	220	212	财务费用	(35)	(19)	77	75	39
投资性房地产	2630	2252	2252	2252	2252	投资收益	90	57	60	70	70
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	29	20	5	5	5
资产总计	9619	9941	10820	11731	12802	其他收入	(455)	(465)	(482)	(550)	(627)
短期借款及交易性金融负债	1	2	2	3	5	营业利润	2111	1883	2097	2433	2813
应付款项	457	152	177	190	208	营业外净收支	(18)	(27)	(20)	(20)	(20)
其他流动负债	451	480	582	617	682	利润总额	2093	1855	2078	2413	2793
流动负债合计	909	634	761	810	894	所得税费用	265	235	262	305	353
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	134	162	187	207	217	归属于母公司净利润	1828	1620	1816	2108	2440
长期负债合计	134	162	187	207	217	现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	1043	796	948	1017	1111	净利润	1828	1620	1816	2108	2440
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	8577	9145	9871	10714	11690	折旧摊销	181	197	148	179	200
负债和股东权益总计	9619	9941	10820	11731	12802	公允价值变动损失	(29)	(20)	(5)	(5)	(5)
						财务费用	(35)	(19)	77	75	39
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(1323)	256	(109)	(329)	(95)
每股收益	2.33	2.06	2.31	2.68	3.11	其它	0	0	0	0	0
每股红利	1.00	1.30	1.39	1.61	1.86	经营活动现金流	658	2053	1850	1953	2540
每股净资产	10.92	11.64	12.56	13.64	14.88	资本开支	0	(269)	(301)	(271)	(190)
ROIC	30%	24%	26%	29%	33%	其它投资现金流	491	(685)	(262)	(289)	(381)
ROE	21%	18%	18%	20%	21%	投资活动现金流	491	(954)	(563)	(560)	(571)
毛利率	72%	69%	70%	71%	72%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	43%	39%	41%	41%	42%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	47%	43%	43%	44%	45%	支付股利、利息	(786)	(1022)	(1089)	(1265)	(1464)
收入增长	15%	1%	12%	13%	12%	其它融资现金流	295	1022	0	1	2
净利润增长率	11%	-11%	12%	16%	16%	融资活动现金流	(1277)	(1021)	(1089)	(1264)	(1462)
资产负债率	11%	8%	9%	9%	9%	现金净变动	(129)	78	197	130	507
息率	2.1%	2.8%	2.9%	3.4%	4.0%	货币资金的期初余额	1048	920	997	1195	1324
P/E	20.2	22.8	20.3	17.5	15.1	货币资金的期末余额	920	997	1195	1324	1831
P/B	4.3	4.0	3.7	3.4	3.2	企业自由现金流	570	1734	1551	1670	2306
EV/EBITDA	17.7	19.1	17.1	14.8	13.0	权益自由现金流	865	2756	1575	1698	2342

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 ±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 ±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