

新产业：海外持续高增长，压制因素陆续解除

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	7.86/6.83
总市值/流通(亿元)	379.11/329.61
12个月内最高/最低价(元)	71.51/43.85

相关研究报告

- <<新产业：国内逐步改善，海外持续高增长>>—2025-11-11
- <<新产业：出海持续增长，国内业务修复可期>>—2025-09-09
- <<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

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：0755-83688831

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 年年度报告及 2026 年第一季度报告：2025 年实现营业收入 45.77 亿元，同比增长 0.91%；归母净利润 16.20 亿元，同比减少 11.39%；扣非净利润 15.64 亿元，同比减少 9.12%。2026 年第一季度收入达 11.29 亿元，同比增长 0.34%；归母净利润 4.42 亿元，同比增加 1.02%，扣非净利润 4.21 亿元，同比增加 1.11%。

国内市场处于复苏阶段，公司业务逐步企稳

近两年，国内业务受到集中带量采购、试剂增值税率调整以及检验套餐解绑等不利因素的影响。回顾行业走势，行业自 2024 年起经历了增速放缓、触达低谷、逐步回升的 V 型复苏周期。截至 2026 年一季度，公司国内业务已呈现明确复苏态势。

在国内市场，公司 2025 年实现主营业务收入 25.64 亿元，同比减少 9.82%，其中，国内试剂类业务收入则同比下降 13.77%，其中化学发光试剂销量则同比增长 3.20%；国内仪器类收入同比增长 6.88%。2025 年，公司在国内市场完成全自动化学发光仪器装机 1,462 台，其中大型机装机占比达到 79.14%，装机结构较 2024 年同期进一步优化。截至 2025 年末，公司产品服务的三级医院数量达到 1,930 家，较 2024 年末增加了 198 家，三级医院覆盖率为 46.95%，其中国内三甲医院客户数量增加了 98 家，三甲医院的覆盖率达 63.38%。2026 年一季度，公司国内市场主营业务收入同比减少 1.85%，其中试剂类收入增速达 9.64%。

海外业务稳步增长，市场制约因素陆续缓解

2026 年 3 月，受中东地缘冲突持续影响，国际油价维持高位运行，大幅推升国际海运物流成本。同时，相较于试剂产品，仪器装机对消耗时效要求更低，且海外经销商普遍保有一定合理仪器库存，多重因素叠加强对公司海外仪器订单的正常发运形成持续制约。从终端渠道情况来看，自 4 月份开始，部分库存承压的非中东区域代理商已逐步启动发货工作。

在海外市场，公司 2025 年实现主营业务收入 20.07 亿元，同比增长 19.16%，其中海外试剂业务收入同比增长 34.96%，海外发光试剂销量则同比增长 43.57%。2025 年，海外市场共计销售全自动化学发光仪器 3,357 台，中大型发光仪器销量占比提升至 75.34%。2026 年一季度，公司海外市场主营业务收入同比增长 3.33%，其中海外试剂业务收入同比增长 22.49%。随着 SNIBE 品牌在海外市场的影响力日益扩大，公司着重推动中高速机 MAGLUMIX8 及 MAGLUMIX6 在大型终端装机与应用，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。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2026/2027/2028 年营业收入分别为 50.98/57.92/66.25 亿元，同比增速为 11.39%/13.61%/14.38%；归母净利润为 18.60/21.57/25.13 亿元，同比增速为 14.79%/15.97%/16.53%。对应 EPS 分别为 2.37/2.75/3.20 元，对应当前股价 PE 分别为 20/18/15 倍，维持

“买入”评级。

风险提示：检验政策落地不及预期的风险；地缘政治波动的风险；新品研发不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,577	5,098	5,792	6,625
营业收入增长率(%)	0.91%	11.39%	13.61%	14.38%
归母净利（百万元）	1,620	1,860	2,157	2,513
净利润增长率(%)	-11.39%	14.79%	15.97%	16.53%
摊薄每股收益（元）	2.06	2.37	2.75	3.20
市盈率（PE）	23.40	20.38	17.58	15.08

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)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	920	997	1,425	2,132	2,952
应收和预付款项	968	1,012	1,068	1,197	1,358
存货	1,198	1,040	1,270	1,324	1,439
其他流动资产	1,970	2,644	2,813	2,898	2,989
流动资产合计	5,056	5,694	6,577	7,552	8,737
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	108	98	98	98	98
固定资产	1,274	1,208	1,206	1,224	1,214
在建工程	415	549	629	709	799
无形资产开发支出	245	237	292	357	422
长期待摊费用	151	126	114	99	89
其他非流动资产	7,427	7,721	8,667	9,698	10,939
资产总计	9,619	9,941	11,007	12,186	13,562
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	457	152	263	294	332
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	586	644	703	772	854
负债合计	1,043	796	966	1,066	1,186
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	6,417	7,016	7,912	8,990	10,247
归母公司股东权益	8,577	9,145	10,041	11,119	12,376
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	8,577	9,145	10,041	11,119	12,376
负债和股东权益	9,619	9,941	11,007	12,186	13,562

现金流量表 (百万元)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	1,356	1,522	1,869	2,204	2,493
投资性现金流	-705	-413	-477	-418	-417
融资性现金流	-790	-1,026	-932	-1,079	-1,257
现金增加额	-126	76	428	707	819

利润表 (百万元)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,535	4,577	5,098	5,792	6,625
营业成本	1,267	1,407	1,577	1,765	1,992
营业税金及附加	16	53	20	23	27
销售费用	715	737	790	886	1,000
管理费用	125	127	143	162	186
财务费用	-35	-19	-15	-21	-32
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	90	57	61	75	80
公允价值变动	29	20	20	18	23
营业利润	2,111	1,883	2,154	2,490	2,896
其他非经营损益	-18	-27	-25	-21	-19
利润总额	2,093	1,855	2,129	2,469	2,877
所得税	265	235	269	312	364
净利润	1,828	1,620	1,860	2,157	2,513
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	1,828	1,620	1,860	2,157	2,513

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	72.07%	69.25%	69.07%	69.53%	69.93%
销售净利率	40.32%	35.40%	36.48%	37.24%	37.94%
销售收入增长率	15.41%	0.91%	11.39%	13.61%	14.38%
EBIT 增长率	10.50%	-8.73%	18.32%	15.78%	16.24%
净利润增长率	10.57%	-11.39%	14.79%	15.97%	16.53%
ROE	21.32%	17.72%	18.52%	19.40%	20.31%
ROA	19.01%	16.30%	16.90%	17.70%	18.53%
ROIC	19.93%	17.06%	18.39%	19.22%	20.08%
EPS(X)	2.33	2.06	2.37	2.75	3.20
PE(X)	20.73	23.40	20.38	17.58	15.08
PB(X)	4.42	4.15	3.78	3.41	3.06
PS(X)	8.36	8.28	7.44	6.55	5.72
EV/EBITDA(X)	25.15	21.37	15.78	13.42	11.35

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。