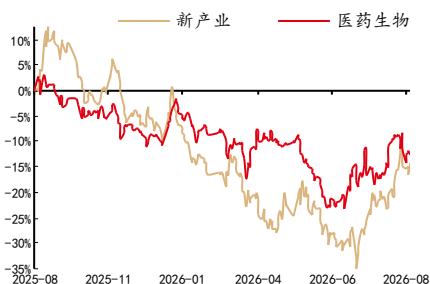


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	52.16
总股本/流通股本(亿股)	7.86 / 6.83
总市值/流通市值(亿元)	410 / 356
52周内最高/最低价	70.18 / 39.45
资产负债率(%)	8.0%
市盈率	25.29
第一大股东	西藏新产业投资管理有 限公司

研究所

分析师: 盛丽华
SAC 登记编号: S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com

新产业(300832)

国内业务复苏显著，海外与创新试剂驱动增长提速

● 业绩稳健增长，二季度进一步确认经营拐点

2026年上半年，公司实现营业收入24.20亿元，同比增长10.78%；实现归母净利润8.68亿元，同比增长12.53%；实现扣非归母净利润8.25亿元，同比增长13.60%，整体经营保持稳健增长。其中26Q2业绩增长加速，单季度实现收入12.9亿元，同比增长21.8%，归母净利润4.3亿元，同比增长27.6%，业绩增长主要得益于国内业务复苏及海外业务持续拓展。26H1公司主营业务综合毛利率为71.09%，同比提升2.45个百分点，主要受益于高毛利试剂收入占比提升及“小分子夹心法”等高附加值产品快速放量。报告期内，公司经营活动现金流量净额达9.01亿元，同比增长95.29%，销售回款质量明显改善。受人民币汇率波动影响，公司产生汇兑损失7144.61万元，对利润端形成一定拖累；若剔除汇率变动影响，公司上半年利润总额同比增长23.46%，主营业务内生增长表现更为强劲。

● 国内业务复苏显著，大客户战略推动市场份额持续提升

经历前期集采、套餐解绑及终端检测需求波动后，公司国内业务已逐步走出调整期。26H1国内主营业务收入同比增长7.52%，其中二季度同比增长17.65%，较一季度明显回升，国内业务复苏拐点进一步确认。公司持续推进大客户战略，截至报告期末，三甲医院客户数增加45家，覆盖率提升至65.78%，高等级医院渗透率持续提升。高端仪器方面，上半年国内化学发光免疫分析仪大型机占比达到85.86%，占比同比提升11.05个百分点；SATLARS T8全自动流水线市场认可度快速提高，上半年全球新增装机及销售125条，累计装机量达到434条。尽管行业终端检测量尚未完全恢复，公司国内化学发光试剂销量仍同比增长20.19%，带动试剂整体收入增长12.08%，充分体现公司依靠高端设备装机、产品组合和服务能力实现以量补价及份额扩张。

● 海外业务进入量质齐升阶段，试剂占比提升持续优化盈利结构

公司海外业务已由早期仪器出口和渠道覆盖，逐步转向区域化运营、本地化服务及大中型终端深度开发。26H1，公司海外主营业务收入达到10.97亿元，同比增长15.17%，其中二季度同比增长27.43%，增长呈现明显加速。伴随前期化学发光仪装机基数持续扩大，海外试剂收入同比增长32.20%，占海外主营业务收入的比重提升至68.47%，同比提高8.82个百分点，“仪器装机带动试剂消耗”的商业模式进入持续兑现期，并推动海外业务收入质量和毛利率水平稳步提升。报告期内，公司海外销售的化学发光仪中，中大型机型占比达到75.56%，客户结构进一步向大型实验室和高等级医疗机构升级。同时，公司已在土耳其等17个核心国家设立本地化运营子公司，区域市场的注册、销售、售后及学术推广能力不断增强，有望支撑海外业务保持长期较

快速增长。

● 创新试剂高速放量，高附加值产品构筑差异化竞争壁垒

公司持续依托化学发光研发平台推动检测项目创新，其中自主开发的“小分子夹心法”技术有效解决传统竞争法在小分子检测中灵敏度、准确性及抗干扰能力方面的痛点，部分产品性能可对标质谱检测。26H1，公司“小分子夹心法”系列产品实现收入 1.58 亿元，同比增长 84.79%，成为推动试剂收入、毛利率及利润增长的重要引擎。目前，公司已有 16 项相关产品获批上市，覆盖高血压、性腺激素、药物浓度监测等高价值检测领域，有助于公司进一步突破大型医疗终端并提高单机试剂产出。相较于传统同质化检测项目，该类创新产品技术壁垒和附加值更高，有望成为公司对冲行业价格压力、提升产品结构和增强客户黏性的核心抓手。

● 盈利预测与估值

预计预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 51.34/58.35/66.77 亿元，归母净利润分别为 18.88/22.01/25.94 亿元，EPS 分别为 2.40/2.80/3.30 元，当前股价对应 PE 分别为 21.7/18.6/15.8 倍。

● 风险提示

国内需求恢复不及预期风险；海外市场拓展不及预期风险；汇率大幅波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,577	5,134	5,835	6,677
增长率(%)	0.91	12.17	13.65	14.43
EBITDA（百万元）	2,022	2,303	2,655	3,090
归属母公司净利润（百万元）	1,620	1,888	2,201	2,594
增长率(%)	-11.39	16.55	16.57	17.86
EPS(元/股)	2.06	2.40	2.80	3.30
市盈率（P/E）	25.29	21.70	18.62	15.80
市净率（P/B）	4.48	4.23	3.86	3.50
EV/EBITDA	21.37	17.21	14.60	12.22

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	4,576.76	5,133.71	5,834.59	6,676.81	营业收入	0.91%	12.17%	13.65%	14.43%
营业成本	1,407.24	1,568.67	1,751.40	1,962.07	营业利润	-10.82%	15.90%	16.52%	17.71%
税金及附加	53.49	39.36	48.53	57.83	归属于母公司净	-11.39%	16.55%	16.57%	17.86%
销售费用	736.63	821.39	933.53	1,048.26	获利能力				
管理费用	127.03	143.74	157.53	166.92	毛利率	69.25%	69.44%	69.98%	70.61%
研发费用	477.77	513.37	554.29	634.30	净利率	35.40%	36.78%	37.73%	38.86%
财务费用	-18.60	-16.86	-22.89	-37.60	ROE	17.72%	19.48%	20.73%	22.16%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	17.06%	19.32%	20.54%	21.87%
营业利润	1,882.70	2,182.13	2,542.52	2,992.74	偿债能力				
营业外收入	0.17	0.36	0.35	0.32	资产负债率	8.01%	9.56%	9.51%	9.38%
营业外支出	27.60	20.46	22.54	22.69	流动比率	8.98	7.62	8.12	8.66
利润总额	1,855.27	2,162.03	2,520.33	2,970.37	营运能力				
所得税	235.01	273.66	319.05	376.05	应收账款周转率	4.72	5.04	5.14	5.11
净利润	1,620.25	1,888.37	2,201.28	2,594.32	存货周转率	1.26	1.34	1.28	1.30
归母净利润	1,620.25	1,888.37	2,201.28	2,594.32	总资产周转率	0.47	0.50	0.52	0.54
每股收益 (元)	2.06	2.40	2.80	3.30	每股指标 (元)				
资产负债表					每股收益	2.06	2.40	2.80	3.30
货币资金	997.44	1,351.68	2,217.34	3,225.46	每股净资产	11.64	12.34	13.51	14.90
交易性金融资产	1,266.81	1,266.81	1,266.81	1,266.81	估值比率				
应收票据及应收	1,000.77	1,060.11	1,232.99	1,408.40	PE	25.29	21.70	18.62	15.80
预付款项	11.61	16.59	16.56	18.89	PB	4.48	4.23	3.86	3.50
存货	1,039.99	1,299.59	1,433.03	1,586.20	现金流量表				
流动资产合计	5,693.92	6,555.88	7,728.99	9,069.46	净利润	1,620.25	1,888.37	2,201.2	2,594.3
固定资产	1,208.48	1,052.60	896.71	740.82	折旧和摊销	234.61	157.74	157.74	157.23
在建工程	549.45	549.45	549.45	549.45	营运资本变动	-326.74	-98.39	-215.48	-237.38
无形资产	237.39	237.39	237.39	237.39	其他	-5.72	-69.17	-67.99	-78.76
非流动资产合	4,246.84	4,163.65	4,005.90	3,848.68	经营活动现金流	1,522.40	1,878.56	2,075.5	2,435.4
资产总计	9,940.76	10,719.52	11,734.89	12,918.14	资本开支	-311.40	-20.09	-22.18	-22.36
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-102.00	-163.16	90.26	101.21
应付票据及应付	152.11	304.51	338.33	351.82	投资活动现金流	-413.40	-183.25	68.08	78.86
其他流动负债	481.77	555.68	613.83	695.32	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	633.89	860.19	952.17	1,047.14	债务融资	0.00	0.16	0.00	0.00
其他	162.02	164.32	164.32	164.32	其他	-1,026.44	-1,302.0	-1,277.9	-1,506.1
非流动负债合	162.02	164.32	164.32	164.32	筹资活动现金流	-1,026.44	-1,301.9	-1,277.9	-1,506.1
负债合计	795.91	1,024.51	1,116.48	1,211.46	现金及现金等价物净	76.50	354.28	865.66	1,008.1
股本	785.72	785.72	785.72	785.72					
资本公积金	1,332.38	1,332.38	1,332.38	1,332.38					
未分配利润	6,622.75	7,092.51	7,685.71	8,384.83					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	404.00	484.40	814.60	1,203.75					
所有者权益合	9,144.85	9,695.01	10,618.41	11,706.68					
负债和所有者权	9,940.76	10,719.52	11,734.89	12,918.14					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048