新产业（300832.SZ）

国内业务稳步复苏，海外业务量质齐升

优于大市

核心观点

2026Q3 收入同比增长 3.0%，归母净利同比增长 20.6%。2026 年前三季度公司实现营收 37.01 亿元（+8.0%），归母净利润 13.91 亿元（+15.4%），扣非归母净利润 13.24 亿元（+16.6%）。受人民币持续升值影响，前三季度因汇率变动产生的汇兑损失为 9516.70 万元（上年同期为-358.83 万元）。剔除汇率变动造成的影响，公司利润总额同比增长 23.4%，增速显著快于收入。第三季度公司实现营收 12.80 亿元（+3.0%），归母净利润 5.23 亿元（+20.6%），扣非归母净利润 5.00 亿元（+22.0%），利润增速显著高于收入，经营业绩较上半年呈现改善趋势。

国内业务呈现复苏态势，海外业务量质齐升。得益于公司持续推进的大客户战略，前三季度国内实现主营业务收入 20.22 亿元（+3.4%），其中试剂收入同比增长 8.0%，国内业务稳步复苏。前三季度海外实现主营业务收入 16.76 亿元（+14.2%），海外试剂收入在仪器装机量持续攀升的带动下同比增长 23.6%，海外试剂收入占比达 68.9%（同比提升 5.2 个百分点）。海外业务受到地缘政治和汇率因素影响，中东地区受战争影响同比大幅下降，其他区域均实现较好增长，其中欧洲地区在人民币对欧元升值的情况下仍实现近 30%的增长。

毛净利率回升，除财务费用率外的各项费用率均有所下降。前三季度公司销售毛利率为 71.3%，销售净利率为 37.6%。公司整体试剂收入占比约 75%，海外收入占比提升至 45%，毛利率提升主要受降本增效措施加强成本端控制及海外毛利率提升带动。期间费用方面，公司合理控制人员编制和市场营销费用投入，整体销售费用率降至 15%左右，预计该费用率水平具备可持续性；研发费用受海外注册费用同比降低影响，费用率有所下降；财务费用受汇兑损失影响，前三季度汇兑损失为 9516.70 万元。

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。国内业务呈现复苏态势，海外业务量质齐升。维持盈利预测，预计 2026-28 年归母净利润为 18.16/21.08/24.40 亿，同比增长 12.1%/16.1%/15.7%，当前股价对应 PE 为 26.8/23.1/19.9X，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；股东减持风险。

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）	26.6	30.0	26.8	23.1	19.9
EV/EBITDA	23.2	25.1	22.4	19.4	17.0
市净率（PB）	5.67	5.32	4.92	4.54	4.16

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：贾瑞祥
021-60875137
jiaruixiang@guosen.com.cn
S0980526070005

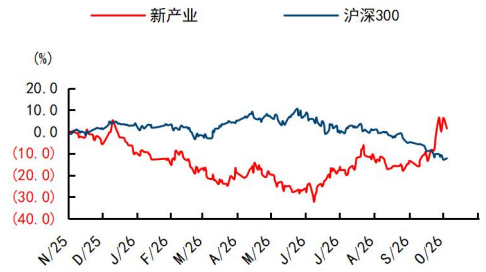
证券分析师：陈曦炳
0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
S0980521120001

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	59.06 元
总市值/流通市值	46405/40343 百万元
52 周最高价/最低价	67.18/37.50 元
近 3 个月日均成交额	356.34 百万元

市场走势



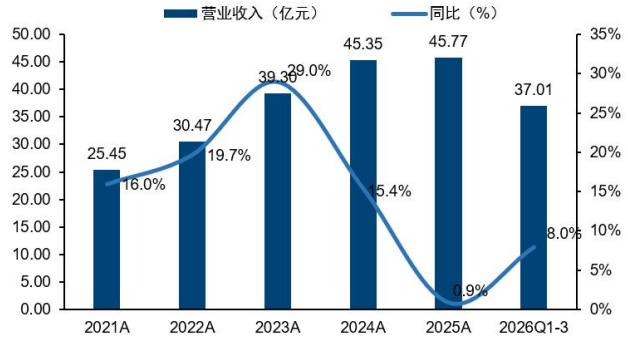
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《新产业（300832.SZ）-26Q2 收入同比增长 22%，国内业务呈现复苏态势》——2026-08-27
《新产业（300832.SZ）-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》——2026-05-07
《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

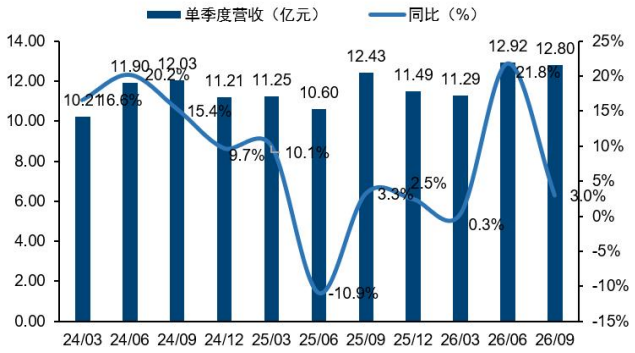
2026Q3 收入同比增长 3.0%，归母净利同比增长 20.6%。2026 年前三季度公司实现营收 37.01 亿元（+8.0%），归母净利润 13.91 亿元（+15.4%），扣非归母净利润 13.24 亿元（+16.6%）。受人民币持续升值影响，前三季度因汇率变动产生的汇兑损失为 9516.70 万元（上年同期为-358.83 万元）。剔除汇率变动造成的影响，公司利润总额同比增长 23.4%，增速显著快于收入。第三季度公司实现营收 12.80 亿元（+3.0%），归母净利润 5.23 亿元（+20.6%），扣非归母净利润 5.00 亿元（+22.0%），利润增速显著高于收入，经营业绩较上半年呈现改善趋势。

图1：新产业营业收入及增速（单位：亿元、%）



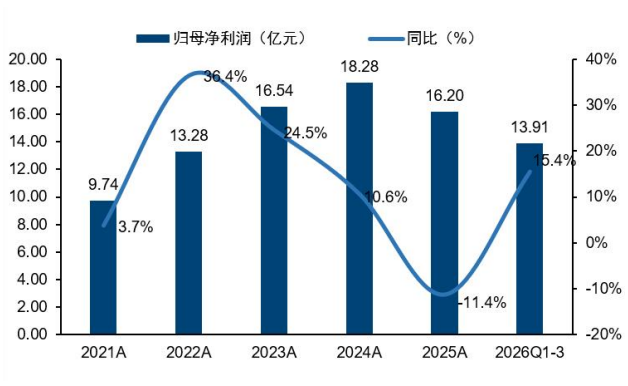
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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、%）



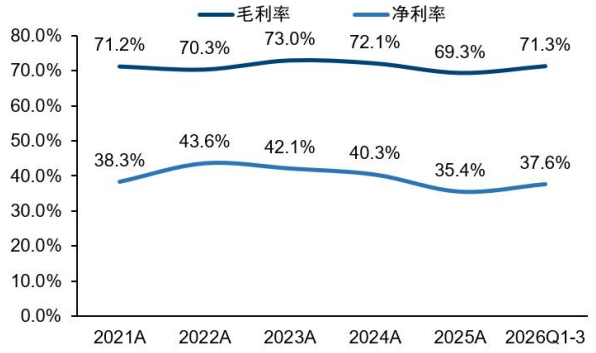
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

国内业务稳步复苏，海外业务量质齐升。在经历体外诊断试剂省际联盟采购落地后价格下降、DRG/DIP 政策深入推进、检验项目“套餐解绑”及跨机构检验结果互认政策等影响后，得益于公司持续推进的大客户战略，前三季度国内实现主营业务收入 20.22 亿元（+3.4%），其中试剂收入同比增长 8.0%，国内业务稳步复苏。前三季度海外实现主营业务收入 16.76 亿元（+14.2%），海外试剂收入在仪器装机量持续攀升的带动下同比增长 23.6%，海外试剂收入占比达 68.9%（同比提升 5.2 个百分点）。海外业务受到地缘政治和汇率因素影响，中东地区受战争影响同比大幅下降，其他区域均实现较好增长，其中欧洲地区在人民币对欧元升值的情况下仍实现近 30%的增长。公司将持续加大优势区域的本地化团队建设力度，海外客户结构继续向高质量方向发展。

高速发光设备和小分子夹心法试剂加速市场拓展。前三季度国内完成全自动化学发光仪器装机 1013 台，大型机装机占比达到 85.39%（同比提升 7.68 个百分点）；海外市场销售全自动化学发光仪器 2537 台，中大型机型占比提升至 75.72%。国内市场 SATLARS T8 流水线实现装机 162 条，第三季度新上市的 SATLARS mini-T8 流水线实现装机 35 条；从全球看，前三季度 SATLARS T8 实现装机/销售 178 条，截至报告期末累计实现全球装机/销售 487 条，SATLARS mini-T8 实现全球装机/销售 40 条。公司自产加外部合作流水线前三季度共计装机/销售 230 条，流水线快速放量标志着公司在国内大型医疗终端的市场拓展取得实质性突破，有望逐步带动常规试剂销量稳步提升。小分子“夹心法”试剂已推出涵盖高血压、骨代谢、激素类六大疾病领域的 16 项创新产品，前三季度合计销售额 2.56 亿元，同比增长 75%，占试剂总收入比重近 10%，重点面向国内大型三甲医院及海外高端客户推广。

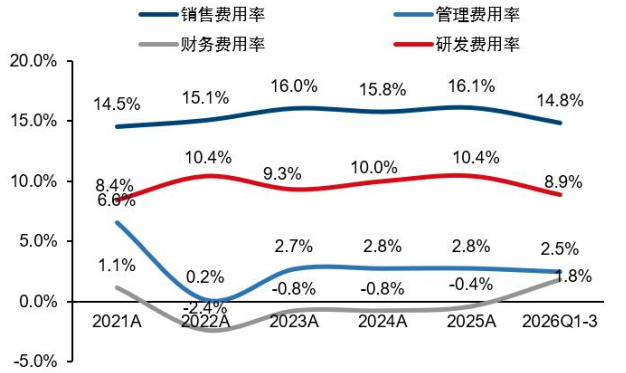
毛净利率回升，除财务费用率外的各项费用率均有所下降。前三季度公司销售毛利率为 71.3%，销售净利率为 37.6%。公司整体试剂收入占比约 75%，海外收入占比提升至 45%，毛利率提升主要受降本增效措施加强成本端控制及海外毛利率提升带动。期间费用方面，公司合理控制人员编制和市场营销费用投入，整体销售费用率降至 15%左右，预计该费用率水平具备可持续性；研发费用受海外注册费用同比降低影响，费用率有所下降；财务费用受汇兑损失影响，前三季度汇兑损失为 9516.70 万元。

图5：新产业利润率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

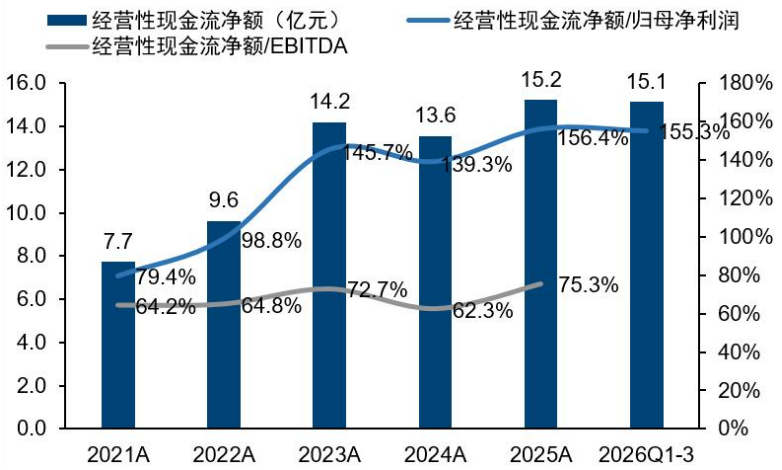
图6：新产业四项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

经营现金流保持健康。2026 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 15.13 亿元（+42.13%），经营现金流净额与归母净利润的比值约 109%，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。国内业务呈现复苏态势，海外业务量质齐升。维持盈利预测，预计 2026-28 年归母净利润为 18.16/21.08/24.40 亿，同比增长 12.1%/16.1%/15.7%，当前股价对应 PE 为 26.8/23.1/19.9X，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	920	997	1195	1324	1831
应收款项	964	1009	1121	1274	1427
存货净额	1198	1040	1182	1415	1437
其他流动资产	34	23	31	41	52
流动资产合计	**5056**	**5694**	**6415**	**7229**	**8304**
固定资产	1689	1758	1924	2030	2034
无形资产及其他	245	237	229	220	212
投资性房地产	2630	2252	2252	2252	2252
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**9619**	**9941**	**10820**	**11731**	**12802**
短期借款及交易性金融负债	1	2	2	3	5
应付款项	457	152	177	190	208
其他流动负债	451	480	582	617	682
流动负债合计	**909**	**634**	**761**	**810**	**894**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	134	162	187	207	217
长期负债合计	**134**	**162**	**187**	**207**	**217**
负债合计	**1043**	**796**	**948**	**1017**	**1111**
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	8577	9145	9871	10714	11690
负债和股东权益总计	**9619**	**9941**	**10820**	**11731**	**12802**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	2.33	2.06	2.31	2.68	3.11
每股红利	1.00	1.30	1.39	1.61	1.86
每股净资产	10.92	11.64	12.56	13.64	14.88
ROIC	29.84%	24.02%	26%	29%	33%
ROE	21.32%	17.72%	18%	20%	21%
毛利率	72%	69%	70%	71%	72%
EBIT Margin	43%	39%	41%	41%	42%
EBITDA Margin	47%	43%	43%	44%	45%
收入增长	15%	1%	12%	13%	12%
净利润增长率	11%	-11%	12%	16%	16%
资产负债率	11%	8%	9%	9%	9%
股息率	1.6%	2.1%	2.2%	2.6%	3.0%
P/E	26.6	30.0	26.8	23.1	19.9
P/B	5.7	5.3	4.9	4.5	4.2
EV/EBITDA	23.2	25.1	22.4	19.4	17.0

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**4535**	**4577**	**5113**	**5796**	**6504**
营业成本	1267	1407	1520	1670	1815
营业税金及附加	16	53	56	67	75
销售费用	715	737	798	907	1021
管理费用	125	127	148	169	190
研发费用	454	478	527	600	676
财务费用	(35)	(19)	77	75	39
投资收益	90	57	60	70	70
资产减值及公允价值变动	29	20	5	5	5
其他收入	(455)	(465)	(482)	(550)	(627)
营业利润	2111	1883	2097	2433	2813
营业外净收支	(18)	(27)	(20)	(20)	(20)
利润总额	**2093**	**1855**	**2078**	**2413**	**2793**
所得税费用	265	235	262	305	353
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**1828**	**1620**	**1816**	**2108**	**2440**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1828	1620	1816	2108	2440
资产减值准备	0	0	0	0	0
折旧摊销	181	197	148	179	200
公允价值变动损失	(29)	(20)	(5)	(5)	(5)
财务费用	(35)	(19)	77	75	39
营运资本变动	(1323)	256	(109)	(329)	(95)
其它	0	0	0	0	0
经营活动现金流	**658**	**2053**	**1850**	**1953**	**2540**
资本开支	0	(269)	(301)	(271)	(190)
其它投资现金流	491	(685)	(262)	(289)	(381)
投资活动现金流	**491**	**(954)**	**(563)**	**(560)**	**(571)**
权益性融资	0	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(786)	(1022)	(1089)	(1265)	(1464)
其它融资现金流	295	1022	0	1	2
融资活动现金流	**(1277)**	**(1021)**	**(1089)**	**(1264)**	**(1462)**
现金净变动	**(129)**	**78**	**197**	**130**	**507**
货币资金的期初余额	1048	920	997	1195	1324
货币资金的期末余额	920	997	1195	1324	1831
企业自由现金流	570	1734	1551	1670	2306
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