

新产业 (300832.SZ)

优于大市

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

核心观点

2025年第三季度收入增速同比转正，经营业绩呈现改善趋势。2025年前三季度公司实现营收34.28亿(+0.39%)，归母净利润12.05亿(-12.92%)；其中第三季度实现营收12.43亿(+3.28%)，归母净利润4.34亿(-9.72%)，经营业绩较上半年呈现改善趋势。

海外试剂保持高速增长，T8流水线装机量大幅超越同期水平。分产品看，2025年前三季度公司试剂收入同比减少0.81%，仪器类产品收入同比增长3.68%。分区域看，前三季度国内收入同比减少10.95%，主要受到集中带量采购和检验套餐解绑等因素的阶段性影响。在行业整体检测量承压背景下，公司凭借市场份额提升，前三季度检测量实现逆势增长，展现较强的业务韧性，公司预计2026年试剂均价将趋于相对稳定。前三季度海外收入同比增长21.07%，其中试剂收入同比增长37%，推动海外综合毛利率提升至69.49%，已超越国内市场水平。仪器装机方面，前三季度公司完成全自动化学发光仪器装机1,144台，其中大型机占比达78%，装机结构进一步优化。X10在2025年第三季度开始上市销售；T8流水线累计装机达143条，已大幅超越2024年全年水平。流水线的快速放量，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。前三季度海外市场销售全自动化学发光仪2,631台，中大型机占比提升至76%。今年公司将完成除M800外所有M系列机型的停产停售，海外仪器销售将全面转向毛利率显著更高的X系列产品。

毛净利率同比下滑，经营现金流维持健康水平。2025年前三季度毛利率为68.7%(-3.6pp)，集采对于试剂价格的影响自2024年第三季度开始体现，在2025年第三季度同比降幅已显现收窄趋势。销售费用率16.9%(+1.6pp)，管理费用率2.7%(+0.1pp)，研发费用率10.9%(+1.3pp)，财务费用率-0.8%(-0.1pp)，净利率下降至35.2%(-5.4pp)。前三季度经营性现金流为10.64亿(+11.1%)，与归母净利润比值为88%，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更多大型医疗终端，海外试剂保持快速增长趋势。考虑政策影响，略下调盈利预测，预计2025-27年归母净利润为16.92/20.02/23.30亿（原为17.83/20.55/23.76亿），同比增长-7.4%/18.3%/16.4%，当前股价对应PE为29/24/21X，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

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,930	4,535	4,700	5,369	6,100
(+/-%)	29.0%	15.4%	3.6%	14.2%	13.6%
净利润(百万元)	1654	1828	1692	2002	2330
(+/-%)	24.5%	10.6%	-7.4%	18.3%	16.4%
每股收益(元)	2.10	2.33	2.15	2.55	2.97
EBIT Margin	44.5%	43.2%	38.0%	39.5%	40.8%
净资产收益率(ROE)	21.9%	21.3%	17.6%	18.5%	19.1%
市盈率(PE)	29.4	26.6	28.8	24.3	20.9
EV/EBITDA	26.0	23.2	25.7	21.8	18.6
市净率(PB)	6.45	5.68	5.08	4.51	3.99

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
证券分析师：陈曦炳 0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
S0980522080001 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 62.34元
总市值/流通市值 48982/42516百万元
52周最高价/最低价 72.90/49.01元
近3个月日均成交额 287.95百万元

市场走势

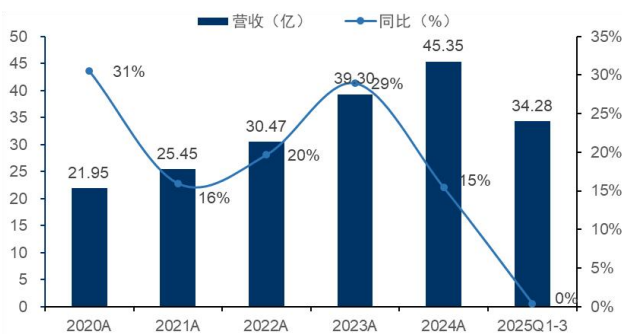


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

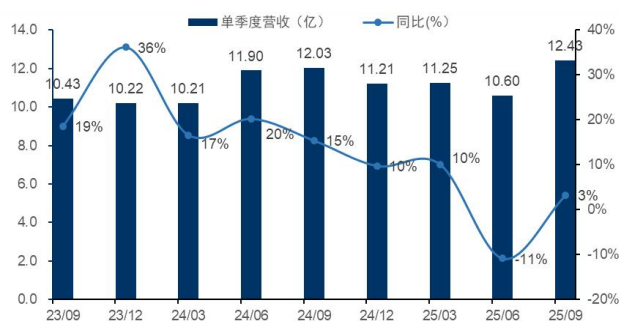
《新产业(300832.SZ)-海外业务保持稳健增长，T8流水线开始成批量装机》——2025-09-03
《新产业(300832.SZ)-海外业务成为核心增长驱动，流水线开始成批量装机》——2025-05-13
《新产业(300832.SZ)-单三季度收入同比增长15%，海外业务保持快速增长》——2024-10-31
《新产业(300832.SZ)-单二季度归母净利润同比增长21%，T8流水线助力检验智能化》——2024-09-09
《新产业(300832.SZ)-2024年一季度归母净利润同比增长20%，海外业务快速增长》——2024-05-16

图1: 新产业营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



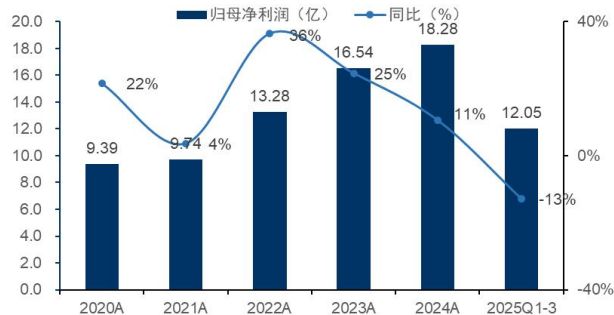
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 新产业单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



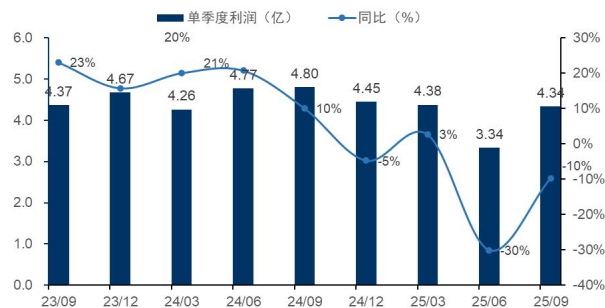
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 新产业归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



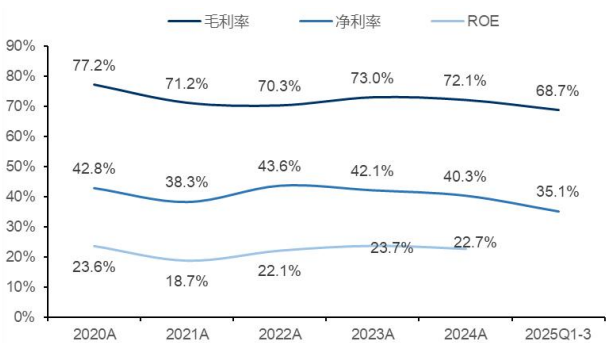
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

图5: 新产业毛利率、净利率变化情况



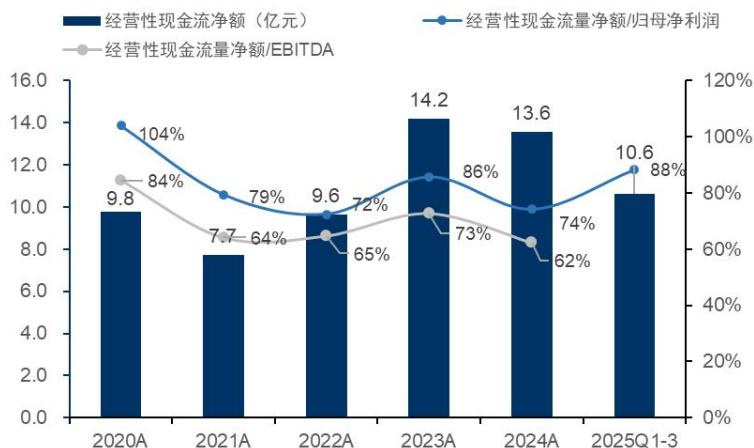
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

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更多大型医疗终端，海外试剂保持快速增长趋势。考虑政策影响，略下调盈利预测，预计 2025-27 年归母净利润为 16.92/20.02/23.30 亿（原为 17.83/20.55/23.76 亿），同比增长 -7.4%/18.3%/16.4%，当前股价对应 PE 为 29/24/21X，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 (25/11/6)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (扣除) (24A)	PEG (25E)	投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
300832	新产业	61.98	487	2.11	2.15	2.55	2.97	29.4	28.8	24.3	20.9	21%	1.4	优于大市
603658	安图生物	38.38	219	2.10	2.12	2.44	2.85	18.3	18.1	15.7	13.5	13%	2.0	无评级
300760	迈瑞医疗	206.35	2502	9.62	8.15	9.20	10.83	21.4	25.3	22.4	19.1	33%	-10.1	优于大市
688575	亚辉龙	15.04	86	0.63	0.36	0.56	0.74	23.9	42.1	26.7	20.4	11%	8.4	优于大市
300463	迈克生物	11.85	72	0.21	0.38	0.48	0.60	56.5	31.4	24.9	19.9	2%	0.5	优于大市

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）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1048	920	1481	2152	2813	营业收入	3930	4535	4700	5369	6100
应收款项	638	964	773	1012	1076	营业成本	1062	1267	1429	1602	1759
存货净额	917	1198	1363	1515	1685	营业税金及附加	15	16	42	48	55
其他流动资产	31	34	47	107	122	销售费用	630	715	799	897	1013
流动资产合计	5064	5056	5797	7134	8325	管理费用	107	125	137	151	168
固定资产	1436	1689	1900	2052	2265	研发费用	366	454	517	558	628
无形资产及其他	169	245	236	227	219	财务费用	(31)	(35)	(47)	(48)	(49)
投资性房地产	1553	2630	2630	2630	2630	投资收益	74	90	60	70	80
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	19	29	5	10	10
资产总计	8222	9619	10563	12043	13438	其他收入	(343)	(455)	(477)	(514)	(579)
短期借款及交易性金融负债	2	1	2	3	5	营业利润	1895	2111	1927	2286	2665
应付款项	127	457	182	404	332	营业外净收支	(2)	(18)	(4)	(3)	(2)
其他流动负债	463	451	623	659	716	利润总额	1893	2093	1923	2283	2663
流动负债合计	591	909	807	1066	1053	所得税费用	239	265	231	281	333
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	87	134	164	184	194	归属于母公司净利润	1654	1828	1692	2002	2330
长期负债合计	87	134	164	184	194	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	678	1043	971	1250	1247	净利润	1654	1828	1692	2002	2330
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	7544	8577	9592	10793	12191	折旧摊销	150	181	153	182	207
负债和股东权益总计	8222	9619	10563	12043	13438	公允价值变动损失	(19)	(29)	(5)	(10)	(10)
						财务费用	(31)	(35)	(47)	(48)	(49)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(1000)	(1323)	(58)	(174)	(254)
每股收益	2.10	2.33	2.15	2.55	2.97	其它	0	0	0	0	0
每股红利	0.70	1.00	0.86	1.02	1.19	经营活动现金流	784	658	1782	2001	2273
每股净资产	9.60	10.92	12.21	13.74	15.52	资本开支	0	(450)	(351)	(316)	(401)
ROIC	37%	30%	24%	27%	30%	其它投资现金流	531	491	(194)	(213)	(282)
ROE	22%	21%	18%	19%	19%	投资活动现金流	531	41	(545)	(529)	(683)
毛利率	73%	72%	70%	70%	71%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	44%	43%	38%	40%	41%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	48%	47%	41%	43%	44%	支付股利、利息	(548)	(786)	(677)	(801)	(932)
收入增长	29%	15%	4%	14%	14%	其它融资现金流	346	744	1	1	2
净利润增长率	25%	11%	-7%	18%	16%	融资活动现金流	(750)	(828)	(676)	(800)	(930)
资产负债率	8%	11%	9%	10%	9%	现金净变动	565	(129)	561	672	661
息率	1.1%	1.6%	1.4%	1.6%	1.9%	货币资金的期初余额	483	1048	920	1481	2152
P/E	29.4	26.6	28.8	24.3	20.9	货币资金的期末余额	1048	920	1481	2152	2813
P/B	6.5	5.7	5.1	4.5	4.0	企业自由现金流	677	120	1315	1554	1728
EV/EBITDA	26.0	23.2	25.7	21.8	18.6	权益自由现金流	1023	865	1342	1595	1784

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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所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