仅供内部参考，请勿外传

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　医疗器械

26Q2 国内外业务恢复明显，政策影响正逐步出清

新产业(300832.SZ)

核心观点

26Q2 公司业绩超预期，公司收入及利润实现较高增长，主要由于 25Q2 基数较低，以及部分国内外 Q1 订单收入延迟确认至 Q2。展望下半年，国内逐步恢复正常基数，预计 Q3 国内收入增速环比 Q2 略有下降，但随着集采、检验套餐解绑、增值税率调整等影响出清，下半年预计仍将保持稳定增长。海外随着中东战事及国际物流影响逐步降低，预计下半年增速相比上半年有望改善。中长期看，公司有望持续受益于化学发光领域的国产替代进程，同时公司海外布局不断完善，具备较强的国际化发展潜力。

事件

公司发布 2026 年半年度报告

2026 年上半年公司实现营收 24.20 亿元（+10.78%），归母净利润 8.68 亿元（+12.53%），扣非归母净利润 8.25 亿元（+13.60%），基本每股收益为 1.11 元/股。

简评

26Q2 业绩超预期，国内外业务恢复明显

2026 年上半年公司实现营收 24.20 亿元（+10.78%），归母净利润 8.68 亿元（+12.53%），扣非归母净利润 8.25 亿元（+13.60%）。经计算，2026Q2 公司实现营业收入 12.92 亿元（+21.85%），归母净利润 4.26 亿元（+27.63%），扣非归母净利润 4.03 亿元（+30.44%）。26Q2 业绩超预期，公司收入及利润实现较高增长，主要由于 25Q2 基数较低，以及部分国内外 Q1 订单收入延迟确认至 Q2。26Q2 公司归母净利润增速略高于营收增速，主要得益于高毛利试剂业务占比提升拉动整体毛利率上行。公司上半年受人民币升值影响，产生汇兑损失 7144.61 万元，对利润端形成一定扰动，公司利润总额同比增长 23.46%。

分区域来看，国内业务 2026 上半年实现收入 13.21 亿元，同比增长 7.52%，其中 26Q2 同比增长 17.65%，26Q2 国内业务改善明显，主要由于 25Q2 基数偏低，以及集采、检验套餐解绑及增值税率调整等影响已逐步消化。

维持　　买入

袁清慧 yuanqinghui@csc.com.cn
SAC 编号:S1440520030001
SFC 编号:BPW879
王在存 wangzaicun@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521070003
SFC 编号:BVA292
喻胜锋 yushengfeng@csc.com.cn
SAC 编号:S1440524110002
李虹达 SAC 编号:S1440521100006
SFC 编号:BUT196
贺菊颖 hejuying@csc.com.cn
SAC 编号:S1440517050001
SFC 编号:ASZ591

发布日期：　2026 年 10 月 01 日

当前股价：　47.73 元

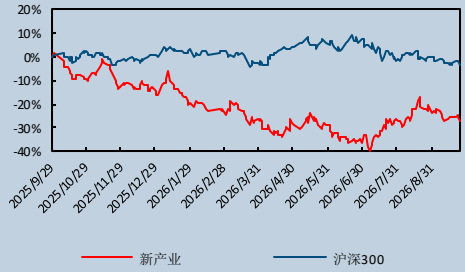
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-7.98/-7.55	11.81/17.11	-26.23/-27.97

12 月最高/最低价（元）	66.68/39.45
总股本（万股）	78,571.88
流通 A 股（万股）	68,309.23
总市值（亿元）	375.02
流通市值（亿元）	326.04
近 3 月日均成交量（万）	742.28
主要股东	
西藏新产业投资管理有限公司	26.88%

股价表现



本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

仅供内部参考，请勿外传

海外业务 2026 上半年实现主营业务收入 10.97 亿元，同比增长 15.17%，其中 26Q2 同比增长 27.43%，主要由于中东战事及国际物流影响逐步降低，一季度积压订单在第二季度陆续交付，海外业务上半年整体保持稳健增长态势。

展望下半年，国内逐步回归正常基数，但预计下半年仍将保持稳健增长

展望下半年，国内逐步恢复正常基数，预计 Q3 国内收入增速环比 Q2 略有下降，但随着集采、检验套餐解绑、增值税率调整等影响出清，下半年预计仍将保持稳定增长。海外随着中东战事及国际物流影响逐步降低，预计下半年增速相比上半年有望改善，全年公司收入及利润有望实现稳健增长。

国内高速机及流水线持续向大型终端渗透，小分子夹心法试剂成为新增量

2026 年上半年公司国内试剂类业务收入同比增长 12.08%，其中国内化学发光试剂销量同比增长 20.19%，试剂端通过份额的提升收入恢复稳定增长；国内仪器类收入同比下降 8.23%，主要由于部分仪器降价所致，高端仪器及流水线装机仍稳步推进。公司延续大客户营销策略，通过 MAGLUMI X10、X8、X6 及 SATLARS T8 流水线持续拓展大型医疗终端。上半年公司国内完成全自动化学发光仪器装机 672 台，其中大型机占比 85.86%，同比提升 11.05 个百分点。上半年公司自产加外部合作流水线共计装机/销售 133 条。截至 2026 年 6 月末，公司产品覆盖三级医院 2,021 家，较 2025 年末增加 91 家，三级医院覆盖率提升至 49.16%；其中三甲医院客户增加 45 家，覆盖率提升至 65.78%。高速机和流水线装机持续提升，有望带动后续试剂消耗和单机产出。上半年公司小分子夹心法试剂实现收入 1.58 亿元，同比增长 84.79%，已上市 16 项核心产品，覆盖高血压、甲状腺、药物监测、性腺、贫血和骨代谢等领域，小分子夹心法克服了传统竞争法在灵敏度和特异性方面的局限，有望以差异化性能优势切入中大型终端，带来新的业绩增量。

海外试剂占比持续提升，本地化运营稳步推进

2026 年上半年公司海外主营业务收入 10.97 亿元，同比增长 15.17%，其中海外试剂收入同比增长 32.20%，海外化学发光试剂销量同比增长 33.89%，试剂收入占海外主营业务收入的比重达到 68.47%，同比提升 8.82 个百分点，海外试剂仍处于快速放量阶段。分季度看，Q2 海外主营业务收入同比增长 27.43%，其中海外试剂收入同比增长 41.02%，增速较 Q1 显著提升，主要由于中东战事与国际物流的影响逐步消退。上半年海外销售全自动化学发光仪器 1,698 台，中大型机占比 75.56%，客户结构继续向大中型终端升级。公司持续加大本地化运营布局，报告期内公司完成土耳其子公司设立，已在 17 个核心国家建立本地化运营体系。随着海外渠道覆盖加深、存量装机持续贡献试剂消耗，公司海外业务有望保持较快增长，同时试剂占比有望进一步提升。

人在草木间

毛利率受产品结构优化有所提升，费用管控效果明显，汇兑损益形成阶段性扰动

2026 年上半年公司主营业务综合毛利率为 71.09%，同比提升 2.45 个百分点，主要由于高毛利试剂收入占比提升，公司上半年试剂类产品毛利率为 87.22%，同比提升 0.14 个百分点；仪器类产品毛利率为 22.08%，同比下降 4.08 个百分点，主要由于公司主动调整仪器价格。2026 上半年公司销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为 15.07%、2.51%和 9.69%，同比下降 1.87、0.20 和 1.17 个百分点，主要得益于公司降本增效及规模效应。公司 2026 上半年财务费用为 5,256 万元，上年同期为-2,900 万元，主要由于人民币升值导致汇兑损失 7,145 万元，上年同期为汇兑收益 1,573 万元。上半年经营活动现金流净额为 9.01 亿元，同比增长 95.29%，主要得益于销售回款增加及支付的货款减少，期末应收账款为 9.95 亿元，较年初增长 0.46%，应收账款周转天数 74 天，同比减少 7 天，公司回款情况持续改善，其余财务指标良好。

仅供内部参考，请勿外传

盈利预测与估值

短期看，公司国内业务受集采、检验套餐解绑等政策因素影响正逐步减弱，后续需密切跟踪检验项目价格立项指南的落地进展，公司作为化学发光领域的龙头企业，检测菜单齐全，产品线持续丰富，公司装机量表现良好，同时中大型发光仪器销售占比快速提升，三级医院等大型医疗终端客户持续拓展，有望带动试剂销量稳步提升。中长期看，公司有望持续受益于化学发光领域的国产替代进程，同时公司海外布局不断完善，具备较强的国际化发展潜力。我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 50.87、58.41、67.67 亿元，同比增速分别为 11.14%、14.84%、15.85%，归母净利润分别为 18.19、21.60、25.60 亿元，同比增速分别为 12.26%、18.79%、18.50%。以 2026 年 9 月 28 日收盘价计算，2026-2028 年 PE 分别为 21、18、15 倍，维持“买入”评级。

表 1:预测及比例

单位：百万元	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4576.76	5086.70	5841.48	6767.16
增长率(%)	0.91%	11.14%	14.84%	15.85%
归属母公司股东净利润	1620.25	1818.85	2160.62	2560.36
增长率(%)	-11.39%	12.26%	18.79%	18.50%
每股收益 EPS(元)	2.06	2.31	2.75	3.26
市盈率(P/E)	24.06	21.43	18.04	15.22

资料来源：Wind，中信建投证券，注：收盘日期截至 2026 年 9 月 28 日

风险分析

1）集采政策风险：2023 年及 2024 年安徽省牵头开展了化学发光试剂的集中带量采购，目前正逐步落地执行，可能对公司产品的出厂价形成冲击，影响公司产品的收入及利润率水平。2）市场竞争加剧风险：IVD 行业内厂家较多，行业竞争正逐步加剧，不排除部分厂家为扩大市场份额出现降价行为，影响公司的市场份额，导致行业竞争进一步加剧。3）研发及注册进展不达预期的风险：公司的分子诊断、凝血试剂等产品线仪器仍需要持续更新迭代，化学发光试剂项目仍在持续拓展，公司仪器及试剂的研发进展存在不确定性，可能会对公司业绩造成一定影响。4）医疗合规要求提升影响：医疗行业合规要求提升等政策可能导致招投标进度延后，导致仪器装机数量减少，进而影响试剂产出。5）地缘政治风险：地缘政治及贸易战可能影响公司海外业务收入、利润率，汇率波动可能对公司业绩产生影响。6）2026 年 8 月国家医保局发布了检验价格立项指南试行稿，预计各省今年将陆续对检验项目进行价格调整，若检验收费降幅过大，可能对公司的试剂出厂价造成影响，进而对公司业绩产生影响。7）以上部分风险具有不可预测性，我们给的业绩预测可能存在达不到的风险。

仅供内部参考，请勿外传

表 2:财务预测

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
利润表（百万元）						
营业收入	3,929.66	4,535.40	4,576.76	5,086.70	5,841.48	6,767.16
减:营业成本	1,062.48	1,266.53	1,407.24	1,493.26	1,669.61	1,855.72
税金及附加	15.25	16.00	53.49	32.38	37.18	43.08
主营业务利润	2,851.93	3,252.87	3,116.03	3,561.05	4,134.69	4,868.36
减:销售费用	630.31	714.61	736.63	839.31	934.64	1,082.75
管理费用	106.96	125.35	127.03	152.60	157.72	182.71
研发费用	366.05	453.59	477.77	559.54	642.56	744.39
财务费用	-30.52	-34.75	-18.60	-6.43	-10.95	-14.00
经营性利润	1,779.13	1,994.07	1,793.21	2,016.04	2,410.72	2,872.52
加:资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-11.16	-27.87	-20.49	-22.83	-26.22	-30.37
其他经营损益	-0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	74.39	89.53	57.37	73.76	73.76	73.76
公允价值变动损益	18.55	28.94	19.77	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.05	0.02	0.00	0.02	0.02	0.02
其他收益	34.46	26.50	32.84	31.27	31.27	31.27
营业利润	1,895.42	2,111.18	1,882.70	2,098.27	2,489.56	2,947.20
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.26	0.69	0.17	0.37	0.37	0.37
减:营业外支出	2.61	18.67	27.60	16.30	16.30	16.30
利润总额	1,893.07	2,093.20	1,855.27	2,082.35	2,473.64	2,931.28
减:所得税	239.41	264.74	235.01	263.50	313.01	370.92
净利润	1,653.65	1,828.46	1,620.25	1,818.85	2,160.62	2,560.36
减:少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	1,653.65	1,828.46	1,620.25	1,818.85	2,160.62	2,560.36
资产负债表（百万元）						
货币资金	1,048.27	919.53	997.44	2,721.51	3,564.35	4,454.52
交易性金融资产	2,080.18	1,723.49	1,266.81	1,266.81	1,266.81	1,266.81
应收票据	11.30	7.35	10.78	11.62	13.34	15.46
应收账款	620.48	950.13	989.99	989.70	1,136.55	1,316.66
预付账款	23.09	10.75	11.61	18.29	21.00	24.33
其他应收款	6.51	6.94	7.76	8.28	9.51	11.02
存货	916.79	1,197.99	1,039.99	1,268.17	1,417.94	1,575.99
其他流动资产	357.38	239.77	1,369.54	751.21	862.68	999.39
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资	1,040.18	1,974.11	1,531.13	1,531.13	1,531.13	1,531.13
投资性房地产	118.41	108.29	98.21	71.79	45.36	18.93
固定资产和在建工程	1,442.06	1,693.91	1,762.99	1,719.07	1,705.97	1,708.03

仅供内部参考，请勿外传

无形资产和开发支出	169.46	245.06	237.39	184.76	132.13	79.50
其他非流动资产	388.38	542.11	617.12	459.27	396.41	396.41
资产总计	8,222.49	9,619.45	9,940.76	11,001.61	12,103.18	13,398.17
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	126.99	456.62	152.11	292.75	327.32	363.81
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	91.48	80.13	87.73	101.93	117.05	135.60
其他应付款	366.38	362.27	384.22	449.92	503.05	559.13
长期借款	3.49	2.76	1.86	1.27	0.77	0.41
其他负债	89.75	141.07	169.99	170.75	172.01	173.61
负债合计	678.09	1,042.85	795.91	1,016.62	1,120.20	1,232.55
股本	785.72	785.72	785.72	785.72	785.72	785.72
资本公积	1,332.38	1,332.38	1,332.38	1,332.38	1,332.38	1,332.38
留存收益	5,426.30	6,458.51	7,026.75	7,866.88	8,864.88	10,047.52
归属母公司股东权益	7,544.40	8,576.61	9,144.85	9,984.98	10,982.98	12,165.62
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	7,544.40	8,576.61	9,144.85	9,984.98	10,982.98	12,165.62
负债和股东权益合计	8,222.49	9,619.45	9,940.76	11,001.61	12,103.18	13,398.17
投入资本(IC)	3,772.23	4,415.77	5,809.01	4,975.48	5,205.61	5,590.28
现金流量表（百万元）						
资本支出	269.31	390.97	282.62	300.00	400.00	500.00
自由现金流	953.01	1,311.19	210.81	2,567.67	1,936.83	2,179.36
短期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期带息债务增加	2.60	-0.73	-0.90	-0.59	-0.50	-0.36
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	785.72	1,021.43	940.59	978.72	1,162.63	1,377.72
长期投资	31.38	-266.06	-102.00	62.49	62.49	62.49
经营性现金净流量	1,418.29	1,356.44	1,522.40	2,934.43	2,332.51	2,691.74
投资性现金净流量	-290.73	-705.15	-413.40	-237.49	-337.49	-437.49
筹资性现金净流量	-568.61	-790.20	-1,026.44	-972.87	-1,152.18	-1,364.08
现金流量净额	567.66	-126.25	76.50	1,724.07	842.84	890.17
货币资金的期初余额	478.12	1,045.78	919.53	996.03	2,720.10	3,562.94
货币资金的期末余额	1,045.78	919.53	996.03	2,720.10	3,562.94	4,453.11
企业自由现金流	953.01	1,311.19	210.81	2,567.67	1,936.83	2,179.36
权益自由现金流	982.27	1,340.81	226.15	2,572.71	1,945.89	2,191.23

资料来源：Ifind，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

喻胜锋

北京大学药学硕士，2022 年加入中信建投医药团队

李虹达

医疗器械及服务团队分析师，北京大学金融硕士、理学/经济学学士，2021 年加入中信建投证券研究发展部。

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

仅供内部参考，请勿外传

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk