

股票投资评级

买入|维持

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)	20.14
总股本/流通股本(亿股)	5.88 / 5.88
总市值/流通市值(亿元)	119 / 119
52周内最高/最低价	21.81 / 14.87
资产负债率(%)	12.2%
市盈率	32.48
第一大股东	戴立志

研究所

分析师: 蔡明子
SAC 登记编号: S1340523110001
Email: caimingzi@cnpsec.com

圣湘生物(688289)

分子检测业务引领，迈向平台型公司发展

● 分子诊断赛道龙头迈入高速发展期，给予“买入”评级

事件：公司发布业绩报告，2023 年实现营业收入 10.17 亿元，同比增长-84.39%；归母净利润 3.64 亿元，同比增长-81.22%；扣非归母净利润 0.72 亿元，同比增长-96.09%；经营性现金流净额 0.44 亿元，同比增长-98.30%。业绩下滑主要系国内外公共卫生防控政策变化，导致新冠核酸检测试剂及仪器需求急剧下降，相关业务收入下降所致。2024 年一季度实现营业收入 3.91 亿元，同比增长 100.31%；归母净利润 0.81 亿元，同比增长 35.01%；扣非归母净利润 0.74 亿元，同比增长 1962.06%。业绩高增长主要系报告期内公司凭借早期前瞻性战略规划与投入布局，在多赛道、多领域逐渐进入发力期，相关业务收入同比快速增长所致。

● 呼吸道检测产品矩阵式发展，驱动试剂业务高速增长

分产线看，公司在呼吸道疾病、妇幼健康、血源感染性疾病、测序等多个领域构建了丰富的产品矩阵，并逐步走入放量增长阶段。2023 年，常规试剂业务实现销售收入 7.83 亿元，同比增长 149.33%。分产线看，在呼吸道疾病领域，圣湘生物已搭建涵盖 60 余种产品的矩阵式布局，能够提供单检、多联检、免疫抗原、耐药基因筛查、病原体二代测序等多种组合方案，2023 年圣湘生物呼吸道类产品营业收入超 4 亿元，同比增长达 680%。在妇幼健康领域，公司研发的 HPV（人乳头瘤病毒）检测产品成功中标二十五省（区、兵团）体外诊断试剂省际联盟集中带量采购，其中 2 个产品采购量报量排名第一。在血源感染性疾病检测领域，圣湘生物的乙肝、丙肝检测产品在 2023 年全国室间质量评价活动中实验室用户数继续保持第一，HIV 检测产品广获疾控与临床体系认可。我们认为，公司核心分子业务具备较大成长潜力，有望驱动未来两三年公司业绩高速增长。

● 国内引领行业新生态建设，国际深耕“一国一策”计划

国内业务方面，公司强化国内市场突破，提升市场生态定义能力对标“市场定义者”定位，解决客户痛点难点，引领行业新生态建设，实现客户群体从三甲医疗机构到基层医疗机构、从医院到疾控、从检验到临床、从 B 端到 C 端的全方位覆盖。在基层诊断技术提升方面，公司深入开展百千万工程项目、妇幼连心工程“三八公益”等项目，做实“基因科技普惠日”品牌建设。在渠道建设方面，公司坚持客户开发和上量并重，强学术覆盖、强市场推广、强赋能覆盖，并积极推进模式创新，进一步提升呼吸道、妇幼、血筛、肝炎等产线市场占有率，占据行业领先地位。

国际业务方面，公司强化国际市场深耕，助力人类卫生健康共同体建设深入实施“一国一策”深耕计划。公司在海外积极探索本地化运营生产模式，建立本地化服务网络，深度参与深耕国家医疗卫生体

系建设，加速推动美国、法国、印尼、菲律宾、泰国、孟加拉、沙特等区域市场取得更大突破。海外获证方面，公司于 2023 年 7 月，获批的 HPV13+2 核酸检测试剂注册证书，成功填补了 CE IVDR 严监管体系下，我国 HPV 核酸诊断产品在欧洲市场的空白。公司 HIV 核酸定量检测试剂方案通过 WHO PQ 实验室临床评估，性能表现优异，有望全面打开非洲国家乃至全球的 HIV 检测市场。以上，公司在国内和国际市场积极开拓营销渠道、加速产品注册，为公司未来业绩增长形成重要支撑。

● 内生增长和外延并购齐发力，打造平台型体外诊断公司

内生方面，公司始终将技术创新视为发展的核心驱动力，形成多样化、全场景化、精准度更高、可及性更强的整体解决方案，助力国家精准医疗体系建设和分级诊疗战略落地。截至 2023 年底，公司主导或参与近 60 项国内外行业标准及标准物质制定。公司新获 200 余项国内外注册证书，在核酸、测序、免疫等多个领域连续取得突破性成果。2023 年，公司发布的全新超声直扩滴管技术和产品，引领常规核酸检测 1 小时内出报告；携手美团、京东等互联网厂商打造“3 小时呼吸道核酸检测圈”，率先开拓核酸检测居家服务之路。

外延方面，公司加速新业务培育布局。在测序领域，推出了病原超多重靶向测序（tNGS）、病原宏基因组测序（mNGS）和病原全基因组（WGS）等多种检测技术，目前已经运用于结核诊断及耐药防控、呼吸道感染、血流感染、中枢系统感染等多个临床重点及难点领域。在免疫领域，电化学发光平台心肌和炎症等系列产品的开始进入市场销售，并开展多个潜力较大项目的研发，公司获得单人份化学发光仪器及 60 余种发光试剂获得 CE 注册证书，已在部分国家进行销售。在脓毒症领域，公司与加拿大 Sepset 公司达成战略合作，发力脓毒症快速诊断领域，测试开发和临床前研究加速推进中。在 POCT 领域，在公司进一步深化与 POCT 领域全球领先的英国 Quantu MDx 团队的合作，呼吸道感染和生殖道感染多个产品的研发取得良好进展。在药敏领域，公司进一步加强与药敏领域全球领先的美国 First Light Diagnostics 团队合作，稳步推进尿路感染鉴定和快速药敏组合产品的后期开发工作。我们预计在外延业务方向，2025 年后有望为公司带来较大业绩贡献，为公司向平台化发展助力。

● 盈利预测与估值

我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 15.39/20.95/27.75 亿元，归母净利润分别为 3.39/4.86/6.86 亿元，对应 EPS 分别为 0.58/0.83/1.17 元/股，当前股价对应 PE 分别为 35.8/25.0/17.7 倍，给予“买入”评级。

● 风险提示：

行业竞争加剧的风险、产品市场开拓不及预期的风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,007	1,539	2,095	2,775
增长率(%)	-84.39	52.81	36.11	32.50
EBITDA(百万元)	195	502	720	996
归属母公司净利润(百万元)	364	339	486	686
增长率(%)	-81.22	-6.78	43.31	41.17
EPS(元/股)	0.62	0.58	0.83	1.17
市盈率(P/E)	33.33	35.75	24.95	17.67
市净率(P/B)	1.68	1.62	1.53	1.40
EV/EBITDA	37.40	16.69	11.95	8.69

资料来源：iFind，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1,007.12	1,538.95	2,094.70	2,775.47	营业收入	-84.39%	52.81%	36.11%	32.50%
营业成本	286.64	318.78	469.53	602.45	营业利润	-81.73%	-3.54%	41.42%	38.53%
税金及附加	4.65	6.08	9.00	11.90	归属于母公司净利润	-81.22%	-6.78%	43.31%	41.17%
销售费用	358.42	538.63	687.06	915.91	获利能力				
管理费用	189.31	277.01	377.05	485.71	毛利率	71.54%	79.29%	77.58%	78.29%
研发费用	196.28	246.23	335.15	444.08	净利率	36.12%	22.03%	23.20%	24.72%
财务费用	-53.45	-70.65	-62.97	-59.31	ROE	5.05%	4.54%	6.11%	7.95%
资产减值损失	7.51	-2.47	-2.04	-0.99	ROIC	0.67%	3.56%	5.17%	6.98%
营业利润	427.46	412.34	583.12	807.82	偿债能力				
营业外收入	1.52	2.00	3.00	3.00	资产负债率	12.17%	6.41%	7.92%	8.78%
营业外支出	18.50	20.00	21.52	21.31	流动比率	6.47	12.71	9.49	8.26
利润总额	410.48	394.34	564.60	789.51	营运能力				
所得税	62.31	60.25	88.14	121.24	应收账款周转率	1.02	2.26	2.50	2.32
净利润	348.17	334.09	476.46	668.27	存货周转率	2.75	5.00	6.64	5.99
归母净利润	363.72	339.07	485.93	685.98	总资产周转率	0.11	0.18	0.25	0.30
每股收益(元)	0.62	0.58	0.83	1.17	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.62	0.58	0.83	1.17
货币资金	4,233.49	3,774.60	3,560.59	3,499.72	每股净资产	12.24	12.68	13.50	14.67
交易性金融资产	548.28	548.28	548.28	548.28	估值比率				
应收票据及应收	692.26	678.03	1,011.64	1,395.77	PE	33.33	35.75	24.95	17.67
预付款项	53.68	36.53	58.93	79.62	PB	1.68	1.62	1.53	1.40
存货	376.63	239.00	392.13	534.06	现金流量表				
流动资产合计	5,949.59	5,323.53	5,631.32	6,130.39	净利润	348.17	334.09	476.46	668.27
固定资产	1,008.53	1,229.80	1,446.51	1,632.90	折旧和摊销	136.77	178.38	217.92	266.28
在建工程	4.59	4.59	4.59	4.59	营运资本变动	-165.21	-328.44	-347.63	-411.73
无形资产	283.28	398.94	530.41	668.73	其他	-276.18	-171.13	-283.52	-413.54
非流动资产合计	2,504.61	2,882.52	3,226.02	3,543.72	经营活动现金流净	43.54	12.90	63.22	109.28
资产总计	8,454.20	8,206.04	8,857.34	9,674.10	资本开支	-390.63	-555.93	-597.94	-621.49
短期借款	9.00	4.33	5.00	5.28	其他	1,788.42	169.87	321.24	452.28
应付票据及应付	525.78	208.87	315.44	409.74	投资活动现金流净	1,397.79	-386.06	-276.70	-169.21
其他流动负债	384.37	205.48	273.08	327.00	股权融资	160.00	-13.65	0.00	0.00
流动负债合计	919.15	418.69	593.52	742.02	债务融资	5.00	-4.85	0.67	0.28
其他	110.14	107.63	107.63	107.63	其他	-534.11	-3.53	-1.19	-1.22
非流动负债合计	110.14	107.63	107.63	107.63	筹资活动现金流净	-369.11	-22.03	-0.53	-0.94
负债合计	1,029.30	526.31	701.15	849.65	现金及现金等价物净增	1,072.56	-397.02	-214.01	-60.88
股本	588.46	588.46	588.46	588.46					
资本公积金	1,907.98	1,894.33	1,894.33	1,894.33					
未分配利润	4,882.68	5,107.19	5,520.23	6,103.31					
少数股东权益	223.64	218.65	209.17	191.47					
其他	-177.84	-128.90	-56.01	46.89					
所有者权益合计	7,424.91	7,679.73	8,156.18	8,824.45					
负债和所有者权益	8,454.20	8,206.04	8,857.34	9,674.10					

资料来源: iFinD, 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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券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。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
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