

公司研究

24 年营收稳健增长，25Q1 业绩承压

——赛科希德（688338.SH）2024 年年度及 2025 年第一季度报告点评

要点

事件：公司发布 2024 年年度报告及 2025 年第一季度报告。2024 年公司实现营业收入 3.06 亿元，同比增长 11.03%；实现归母净利润 1.13 亿元，同比下降 3.35%；扣非归母净利润 1.10 亿元，同比下降 3.97%。2025 年第一季度实现营业收入 6863.93 万元，同比下降 9.47%；归属于上市公司股东的净利润 2313.29 万元，同比下降 23.98%；扣非归母净利润 2221.13 万元，同比下降 26.61%。

点评：

24 年营收稳健增长，25Q1 业绩承压：2024 年公司营收保持稳健增长，主要得益于凝血产品装机量和用户数量的持续提升。随着医疗终端对血栓与止血检测需求的增加，公司仪器、试剂及耗材销售同步增长。2024 年归母净利润同比微降 3.35%，主要受新生产基地投入使用带来的折旧摊销、运营维护及搬迁费用增加等因素影响。2025 年第一季度实现营业收入 6863.93 万元，同比下降 9.47%；归属于上市公司股东的净利润 2313.29 万元，同比下降 23.98%，业绩承压。

研发投入持续加大，创新产品加速落地：2024 年研发投入 1960.47 万元，同比增长 2.23%，2024 年新增多项医疗器械注册证，包括狼疮抗凝物（LA）检测试剂盒、质控品等，满足临床不同场景需求。针对三级医院的 SMART 系列凝血流水线、SF-9200 全自动凝血分析仪等高端产品市场反馈良好，加速进口替代进程，尤其在大中型医院的渗透率有望进一步提升。

渠道与市场拓展并重，国产替代空间广阔：公司通过区域经销商覆盖全国 29 个省及重点地市，终端用户涵盖三级医院及基层医疗机构，2024 年国内市场收入占比超 95%。在医保控费和 DRG/DIP 政策推动下，医院倾向高性价比的国产产品，公司作为国内血栓与止血领域龙头，在进口替代趋势中受益明显。2024 年海外市场收入同比增长 11.05%，全球化布局初显成效。

盈利预测、估值与评级：考虑到行业集采政策可能对公司带来的影响，我们下调公司 25-26 年的归母净利润预测为 1.26/1.47 亿元（原预测值为 1.55/1.86 亿元，分别下调 18.7%/21.0%），同时引入 27 年归母净利润预测为 1.69 亿元，现价对应 25-27 年 PE 为 20/17/15 倍。公司是国内体外诊断行业凝血领域的领先企业，我们看好公司在凝血领域加速国产替代，继续维持“买入”评级。

风险提示：主营业务单一风险、新产品研发上市进度不及预期风险、汇兑风险、市场竞争加剧的风险、医保控费导致产品降价风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	275	306	359	424	502
营业收入增长率	20.40%	11.03%	17.37%	18.11%	18.29%
归母净利润（百万元）	117	113	126	147	169
归母净利润增长率	12.29%	-3.35%	11.71%	16.61%	14.87%
EPS（元）	1.10	1.06	1.19	1.39	1.59
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.31%	6.86%	7.27%	7.92%	8.46%
P/E	21	22	20	17	15
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-29

买入（维持）

当前价：23.41 元

作者

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004

021-52523867

wangmingrui@ebsecn.com

分析师：黎一江

执业证书编号：S0930522110001

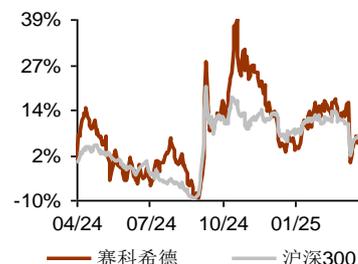
010-57378028

liyijiang@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.06
总市值(亿元)	24.85
一年最低/最高(元)	19.91/31.20
近 3 月换手率	50.94%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.21	0.87	-9.92
绝对	-6.10	0.34	-5.18

资料来源：Wind

相关研报

24Q3 营收增长放缓，利润端短期承压——赛科希德（688338.SH）2024 年三季度报点评（2024-11-01）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	275	306	359	424	502
营业成本	102	118	140	168	203
折旧和摊销	3	12	25	26	27
税金及附加	3	5	4	4	5
销售费用	37	37	43	51	60
管理费用	14	26	17	19	23
研发费用	19	20	22	26	31
财务费用	-32	-25	-8	-9	-9
投资收益	-1	2	0	0	0
营业利润	135	130	145	167	193
利润总额	135	130	145	169	195
所得税	18	17	19	22	26
净利润	117	113	126	147	169
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	117	113	126	147	169
EPS(元)	1.10	1.06	1.19	1.39	1.59

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	110	123	132	163	187
净利润	117	113	126	147	169
折旧摊销	3	12	25	26	27
净营运资金增加	115	75	126	141	167
其他	-125	-76	-145	-150	-175
投资活动产生现金流	-101	-270	180	-20	-20
净资本支出	-120	-72	-20	-20	-20
长期投资变化	1	0	0	0	0
其他资产变化	19	-197	200	0	0
融资活动现金流	-22	-67	-24	-12	-16
股本变化	24	0	0	0	0
债务净变化	-1	0	0	0	0
无息负债变化	-1	-3	30	28	35
净现金流	-12	-213	289	131	151

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	62.9%	61.4%	61.0%	60.3%	59.6%
EBITDA 率	39.1%	37.6%	45.3%	43.6%	42.2%
EBIT 率	37.8%	33.7%	38.4%	37.6%	36.9%
税前净利润率	49.0%	42.4%	40.5%	40.0%	38.8%
归母净利润率	42.4%	36.9%	35.2%	34.7%	33.7%
ROA	6.9%	6.5%	6.8%	7.3%	7.7%
ROE (摊薄)	7.3%	6.9%	7.3%	7.9%	8.5%
经营性 ROIC	9.9%	8.7%	10.5%	10.9%	11.2%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	6%	6%	7%	8%	9%
流动比率	13.26	13.64	11.82	11.01	10.22
速动比率	12.78	13.22	11.27	10.46	9.66
归母权益/有息债务	13323.54	26706.52	-	-	-
有形资产/有息债务	13964.58	27888.19	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	1,706	1,749	1,870	2,019	2,193
货币资金	1,281	1,074	1,363	1,494	1,645
交易性金融资产	0	200	0	0	0
应收账款	32	38	45	53	63
应收票据	0	2	0	1	1
其他应收款 (合计)	1	0	2	2	3
存货	50	42	70	84	101
其他流动资产	18	22	22	22	22
流动资产合计	1,382	1,382	1,509	1,665	1,846
其他权益工具	2	2	2	2	2
长期股权投资	1	0	0	0	0
固定资产	34	334	327	320	312
在建工程	255	0	3	5	7
无形资产	24	23	22	22	22
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	2	0	0	0	0
非流动资产合计	324	366	361	355	348
总负债	106	102	133	161	195
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	45	37	70	84	101
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1	1	1	1	2
流动负债合计	104	101	128	151	181
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	1	5	9	15
非流动负债合计	2	1	5	9	15
股东权益	1,600	1,646	1,737	1,859	1,998
股本	106	106	106	106	106
公积金	1,064	1,064	1,064	1,064	1,064
未分配利润	430	515	606	728	867
归属母公司权益	1,600	1,646	1,737	1,859	1,998
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	13.59%	12.19%	12.00%	12.00%	12.00%
管理费用率	4.91%	8.43%	4.70%	4.50%	4.50%
财务费用率	-11.59%	-8.24%	-2.12%	-2.12%	-1.78%
研发费用率	6.96%	6.41%	6.20%	6.20%	6.20%
所得税率	13%	13%	13%	13%	13%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.26	0.33	0.24	0.28	0.32
每股经营现金流	1.03	1.16	1.25	1.54	1.76
每股净资产	15.08	15.51	16.37	17.51	18.82
每股销售收入	2.60	2.88	3.38	3.99	4.73

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	21	22	20	17	15
PB	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	16.7	16.3	11.7	10.3	9.1
股息率	1.1%	1.4%	1.0%	1.2%	1.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP