

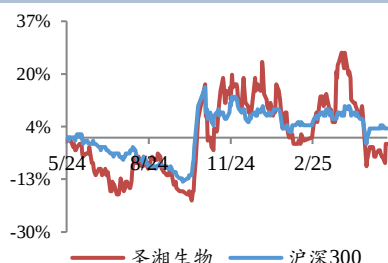
呼吸道检测持续高增长，并购拓展成长边界

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-04

收盘价（元） 19.81
近 12 个月最高/最低（元） 26.36/16.44
总股本（百万股） 579
流通股本（百万股） 579
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 115
流通市值（亿元） 115

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】公司点评：圣湘生物（688289）：业绩持续高增长，呼吸道感染检测竞争力强 2024-10-30

主要观点：

➤ 事件：

公司公告 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年，公司实现营业收入 14.58 亿元，同比增长 44.78%；归母净利润 2.76 亿元，同比增长 -24.23%；扣非净利润 2.02 亿元，同比增长 182.25%。

其中，2025 年第一季度，公司实现收入 4.75 亿元，同比增长 21.62%；归母净利润 0.92 亿元，同比增长 13.22%，扣非净利润 0.90 亿元，同比增长 22.70%。

➤ 事件点评

● 呼吸道产品渗透率提升，预计保持高速增长

2024 年公司收入实现 14.58 亿元，同比增长 44.78%，其中试剂收入约 12.74 亿元，同比增长约 62.69%，我们预计与公司呼吸道产品收入快速增长相关。2024 年，公司在呼吸道疾病领域，副流感病毒 1、2、3 型核酸检测试剂、人偏肺病毒核酸检测试剂获批上市，进一步完善了圣湘生物呼吸道“6+X”门急诊快速核酸检测方案，丰富了呼吸道健康领域产品生态，结合精准诊疗以及“互联网+医疗”到家自检需求增长持续拉动，呼吸道类产品持续高速增长。

● 并购稳步推进，拓宽公司业务版图

2025 年初，公司收购中山海济 100% 股权，布局生长激素领域。结合圣湘生物在体外诊断领域以及中山海济在生长激素领域的业务优势，充分发挥协同效应，为患儿提供更加优质、高效的从筛查、诊断到治疗的全方位诊疗服务。此次收购不仅为公司在儿科领域的长期发展奠定了坚实的基础，更有助于实现打造“诊断+治疗”一体化健康方案的综合战略布局。

近年来，公司持续通过自主研发、战略合作、产业并购等多种方式，加大全产业链上下游的延伸与建设力度，围绕生命科技领域关键底层技术、关键核心模块、关键原材料等重点赛道，不断开发、整合与突破，逐步打造覆盖全产业链生态的平台型企业。通过设立产业基金，以 CVC 模式进一步加大对真迈生物、英国 QuantuMDx、深圳安赛诊断、加拿大 Sepset、美国 FirstLight 等公司的投资与合作，强化布局基因测序、POCT、免疫诊断、脓毒症快速诊断、快速药敏检测等领域，并持续完善产品矩阵和解决方案，相关产品的产业转化效率及商业化进程加速提升。

● 费用率持续改善，盈利能力保持向上趋势

2024 年，公司销售、管理、研发费用率分别为 34.28%、17.26%、19.04%，同比 2023 年分别下降 1.31pct、1.54pct、0.45pct，2025 年

第一季度公司销售、管理、研发费用率继续下降至 31.32%、12.29%、12.41%。扣非归母净利率由 2023 年的 7.11%提升到 2025Q1 的 19.03%。我们预计随着公司常归试剂（如呼吸道、妇幼）市场份额及规模的扩大、新业务（如病原体测序、免疫诊断）以及并购项目并表（如中山海济等），公司的盈利能力还会继续增强。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 收入有望分别实现 22.49 亿元、28.34 亿元和 34.65 亿元（2025-2026 年前值预测为 20.52 亿元和 26.66 亿元），同比增长分别约 54.2%、26.0%和 22.3%，2025-2027 年归母净利润分别实现 4.94 亿元、6.19 亿元和 7.77 亿元（2025-2026 年前值预测为 4.81 亿元和 6.93 亿元），同比增长分别约 79.3%、25.3%和 25.5%。2025-2027 年的 EPS 分别为 0.85 元、1.07 元和 1.34 元，对应 PE 估值分别为 23x、19x 和 15x。综合来看，公司通过多元化布局，打造平台型 IVD 企业，在呼吸道感染和生殖道感染多个领域竞争优势显著，维持“买入”评级。

● 风险提示

新产品研发进展不及预期风险。
 呼吸道感染检测试剂推广不及预期风险。
 行业竞争加剧风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1458	2249	2834	3465
收入同比（%）	44.8%	54.2%	26.0%	22.3%
归属母公司净利润	276	494	619	777
净利润同比（%）	-24.2%	79.3%	25.3%	25.5%
毛利率（%）	77.9%	79.4%	80.0%	80.6%
ROE（%）	3.8%	6.5%	7.5%	8.6%
每股收益（元）	0.47	0.85	1.07	1.34
P/E	48.30	23.23	18.54	14.78
P/B	1.83	1.50	1.39	1.27
EV/EBITDA	23.39	11.11	8.19	6.28

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5790	6399	7463	8518	营业收入	1458	2249	2834	3465
现金	4590	4596	5334	5799	营业成本	322	462	568	671
应收账款	529	874	1023	1444	营业税金及附加	12	13	17	21
其他应收款	28	50	63	77	销售费用	500	675	850	1040
预付账款	37	88	114	132	管理费用	252	337	425	520
存货	393	604	741	876	财务费用	-85	-73	-73	-88
其他流动资产	213	187	189	190	资产减值损失	44	0	0	0
非流动资产	2814	2963	2896	2818	公允价值变动收益	8	0	0	0
长期投资	375	375	375	375	投资净收益	-29	0	0	0
固定资产	1091	1216	1132	1037	营业利润	278	542	679	852
无形资产	335	351	368	385	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	1013	1021	1021	1021	营业外支出	19	0	0	0
资产总计	8604	9362	10359	11336	利润总额	261	542	679	852
流动负债	755	1116	1524	1761	所得税	34	71	89	112
短期借款	9	12	14	16	净利润	226	471	590	740
应付账款	375	539	662	745	少数股东损益	-49	-24	-29	-37
其他流动负债	371	565	848	1000	归属母公司净利润	276	494	619	777
非流动负债	503	537	537	537	EBITDA	387	658	802	972
长期借款	397	397	397	397	EPS (元)	0.47	0.85	1.07	1.34
其他非流动负债	107	140	140	140					
负债合计	1258	1654	2061	2298					
少数股东权益	103	79	50	13					
股本	582	574	574	574					
资本公积	1702	1602	1602	1602					
留存收益	4959	5454	6073	6849					
归属母公司股东权	7243	7630	8249	9025					
负债和股东权益	8604	9362	10359	11336					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	274	462	884	612	成长能力				
净利润	226	471	590	740	营业收入	44.8%	54.2%	26.0%	22.3%
折旧摊销	171	189	197	208	营业利润	-35.0%	95.1%	25.3%	25.5%
财务费用	18	18	18	19	归属于母公司净利	-24.2%	79.3%	25.3%	25.5%
投资损失	34	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-143	-245	79	-355	毛利率(%)	77.9%	79.4%	80.0%	80.6%
其他经营现金流	338	745	510	1094	净利率(%)	18.9%	22.0%	21.8%	22.4%
投资活动现金流	-102	-331	-130	-130	ROE(%)	3.8%	6.5%	7.5%	8.6%
资本支出	-421	-332	-130	-130	ROIC(%)	2.4%	5.0%	6.0%	7.0%
长期投资	363	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-44	1	0	0	资产负债率(%)	14.6%	17.7%	19.9%	20.3%
筹资活动现金流	132	-125	-16	-16	净负债比率(%)	17.1%	21.5%	24.8%	25.4%
短期借款	0	3	2	2	流动比率	7.67	5.73	4.90	4.84
长期借款	397	0	0	0	速动比率	7.05	5.08	4.31	4.24
普通股增加	-6	-8	0	0	营运能力				
资本公积增加	-206	-100	0	0	总资产周转率	0.17	0.25	0.29	0.32
其他筹资现金流	-52	-20	-18	-19	应收账款周转率	2.39	3.20	2.99	2.81
现金净增加额	305	6	738	466	应付账款周转率	0.76	1.01	0.94	0.95

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	0.47	0.85	1.07	1.34	P/E	48.30	23.23	18.54	14.78
每股经营现金流薄)	0.47	0.80	1.53	1.06	P/B	1.83	1.50	1.39	1.27
每股净资产	12.44	13.17	14.24	15.58	EV/EBITDA	23.39	11.11	8.19	6.28

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李婵，医药行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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。