

内生外延持续发力

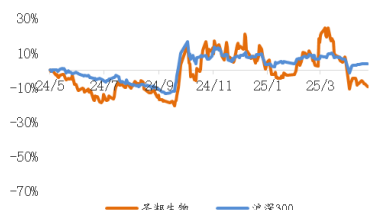
相关研究：

1.《聚焦分子诊断领域，多业务协同乘势而上》

2025.03.27

公司评级：买入（维持）

近十二个月公司表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-7	-1	-4
绝对收益	-8	-1	1

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：蒋栋

证书编号：S0500521050001

Tel: (8621) 50295368

Email: jiangdong@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

2024 营收及扣非归母净利大增，2025 一季度延续增长态势

近日，公司发布了 2024 年年报及 2025 年一季报，根据公司财报，2024 年公司实现营业收入 14.58 亿元（+44.78%）；实现归母净利润 2.76 亿元（-24.23%），实现扣非归母净利 2.02 亿元（+182.25%）。单 Q4，公司实现营业收入 4.25 亿元（+13.59%）；实现归母净利润 0.80 亿元（+25.27%），实现扣非归母净利润为 0.51 亿元（-0.43%）。2025 年 Q1 公司实现营业收入 4.75 亿元（+21.62%）；实现归母净利润 0.92 亿元（+13.22%）；实现扣非归母净利润 0.90 亿元（+22.70%）。

费用持续优化，净利率有所下降

根据 Wind 数据，2024 年销售费用率 34.28%，同比下降 1.31 pct，管理费用率为 36.30%，同比下降 1.98 pct，财务费用率-5.85%，同比下降 0.54 pct，研发费用率 19.04%，同比下降 0.44 pct。2024 年公司毛利率 77.91%，较上年同期提升 6.37pct，净利率 15.52%，较上年同期下降 19.05 pct。

2025 年 Q1 销售费用率 31.32%，同比上升 0.69 pct，管理费用率为 24.71%，同比下降 5.31pct，财务费用率-4.14%，同比上升 0.22pct，研发费用率 12.41%，同比下降 1.76 pct。2025 年 Q1 公司毛利率 76.71%，较上年同期下降 4.38 pct，净利率 16.96%，较上年同期下降 1.82 pct。

2024 年业绩亮点

根据公司年报，2024 年公司亮点如下：（1）**呼吸道产品增长迅速**：2024 年，圣湘生物的呼吸道产品快速增长，成为公司业绩增长的重要引擎。（2）**研发投入持续加大**：2024 年公司研发投入达到 3.61 亿元，占营业收入的 24.79%。新获得 200 余项国内外注册准入证书和授权专利，进一步增强了公司的技术实力和竞争力。（3）**国际化战略稳步推进**：公司在海外设立了多个子公司和办事处，进一步拓展了全球市场。2024 年，公司国内收入为 13.61 亿元，同比增长 47.63%；海外收入为 0.63 亿元，虽然同比下降 9.00%，但未来有望快速增长。（4）**数智化转型取得进展**：公司的传染病数智化系统成功通过国家数字化转型项目评审，进一步提升了公司在传染病防控领域的技术实力。以上四点也将成为公司未来业绩增长的主要驱动因素。

持续推进外延探索促进发展

根据公司近期公告，2025 年开年，圣湘生物通过资本运作加速业务布局，先后收购生长激素领域头部企业中山海济、7650 万元取得红岸基元 54%控股权，并向基因测序企业真迈生物追加投资 1.3 亿元提升持股至 15.55%。公司还引入前阿里 CEO 卫哲担任董事，双方达成长期战略合作，卫哲在医疗领域的资源与经验有望为圣湘生物的技术商业化提供新动能。

投资建议

公司呼吸道抗原检测业务 2024 年高速增长，考虑中山海济并表我们调整 2025-2026 年公司营收预测分为 22.84/27.12 亿元（此前分别为 19.37/23.67 亿元），调整归母净利润预测分别为 4.28/5.52 亿元（此前分别为 3.64/4.69 亿元），新增 2027 年营收及归母净利预测分别为 31.57/7.08 亿元，对应

2025-2027 年 EPS 分别为 0.73/0.95/1.22 元，维持“买入”评级。

□ 风险提示

市场竞争加剧风险；质量控制风险；行业政策风险。

财务预测	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1458	2284	2712	3157
同比	44.8%	56.6%	18.8%	16.4%
归母净利（百万元）	276	428	552	708
同比	-24.2%	55.1%	29.1%	28.3%
毛利率	77.9%	78.2%	78.6%	78.8%
ROE	3.8%	5.5%	6.8%	8.4%
每股收益（元）	0.47	0.73	0.95	1.22
PE	41.65	26.84	20.79	16.21
EV/EBITDA	16.85	10.50	8.29	6.60

资料来源：天软、湘财证券研究所

附表 1 财务报表以及相应指标

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	5950	5790	6540	7036	7587	营业收入	1007	1458	2284	2712	3157
货币资金	4233	4590	4790	5040	5340	营业成本	287	322	498	580	668
应收账款	690	529	829	958	1083	税金及附加	5	12	12	15	19
其他应收款	23	28	43	51	60	销售费用	358	500	734	850	954
预付账款	54	37	58	67	77	管理费用	189	252	332	376	416
存货	377	393	608	707	814	研发费用	196	278	411	461	505
其他流动资产	573	213	213	213	213	财务费用	-53	-85	-70	-67	-65
非流动资产	2505	2814	2942	3047	3129	信用减值损失	-0	-15	-15	-15	-15
长期股权投资	209	375	375	375	375	资产减值损失	8	44	44	44	44
固定资产	1009	1091	1165	1219	1252	公允价值变动收益	62	8	7	7	7
在建工程	5	4	19	31	41	投资收益	254	-29	-29	-29	-29
无形资产	283	335	386	437	489	营业利润	427	278	464	594	757
其他非流动资产	999	1009	997	985	972	营业外收入	2	2	2	2	2
资产总计	8454	8604	9482	10083	10716	营业外支出	19	19	19	19	19
流动负债	919	755	1031	1280	1492	利润总额	410	261	447	577	740
短期借款	9	9	69	217	321	所得税	62	34	59	76	97
应付账款	469	375	580	674	777	净利润	348	226	388	501	642
其他流动负债	442	371	383	388	393	少数股东损益	-16	-49	-40	-51	-66
非流动负债	110	503	603	703	803	归属母公司净利润	364	276	428	552	708
长期借款	0	397	497	597	697	EBITDA	511	363	583	738	927
其他非流动负债	110	107	107	107	107	EPS（元）	0.62	0.47	0.73	0.95	1.22
负债合计	1029	1258	1635	1983	2295	主要财务比率					
归属母公司股东权益	7201	7243	7785	8089	8476	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股本	588	582	582	582	582	成长能力					
资本公积	1908	1702	1702	1702	1702	营业收入	-84.4%	44.8%	56.6%	18.8%	16.4%
留存收益	5177	5194	5462	5766	6153	营业利润	-81.7%	-35.0%	66.9%	28.1%	27.4%
少数股东权益	224	103	63	11	-55	归属母公司净利润	-81.2%	-24.2%	55.1%	29.1%	28.3%
负债和股东权益	8454	8604	9482	10083	10716	获利能力					
现金流量表						毛利率(%)	71.5%	77.9%	78.2%	78.6%	78.8%
单位:百万元						净利率(%)	36.1%	18.9%	18.7%	20.4%	22.4%
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	5.1%	3.8%	5.5%	6.8%	8.4%
经营活动现金流	44	274	196	524	693	ROIC(%)	18.5%	8.7%	14.2%	17.2%	20.7%
净利润	348	226	388	501	642	偿债能力					
资产减值准备	-8	-44	0	0	0	资产负债率(%)	12.2%	14.6%	17.2%	19.7%	21.4%
折旧摊销	137	171	189	212	235	流动比率	6.47	7.67	6.34	5.50	5.09
财务费用	-2	18	-70	-67	-65	速动比率	6.06	7.15	5.75	4.95	4.54
投资损失	-254	34	29	29	29	利息保障倍数	155.28	10.46	16.87	17.03	17.72
营运资金变动	-123	-116	-334	-146	-144	营运能力					
其他经营现金流	-55	-15	-5	-5	-5	总资产周转率	0.11	0.17	0.25	0.28	0.30
投资活动现金流	1398	-102	-341	-341	-341	应收账款周转率	0.95	2.24	3.36	3.04	3.09
资本支出	391	421	220	220	220	存货周转率	0.48	0.66	1.00	0.88	0.88
长期投资	-1791	-364	0	0	0	每股指标（元）					
其他投资现金流	-2	-44	-121	-121	-121	每股收益(最新摊薄)	0.62	0.47	0.73	0.95	1.22
筹资活动现金流	-369	132	345	67	-52	每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.47	0.34	0.90	1.19
短期借款	9	0	60	148	104	每股净资产(最新摊薄)	12.37	12.44	13.37	13.89	14.55
长期借款	0	397	100	100	100	估值比率					
普通股增加	0	-6	0	0	0	P/E	31.56	41.65	26.84	20.79	16.21
资本公积增加	-6	-206	0	0	0	P/B	1.59	1.58	1.47	1.42	1.35
其他筹资现金流	-372	-52	185	-181	-256	EV/EBITDA	11.98	16.85	10.50	8.29	6.60
现金净增加额	1073	305	200	250	300						

资料来源：天软、湘财证券研究所

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

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%以上；

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。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，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，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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。