



外延并购两翼并行，驱动诊疗一体化

投资要点

- 事件:** 公司发布2025年中报, 25H1实现收入8.7亿元(+21.2%), 实现归母净利润1.6亿元(+3.8%), 扣非归母净利润1.4亿元(+12.2%)。业绩增长稳健得益于2025年1月起将圣湘海济纳入合并报表范围, 切入人生长激素新赛道
- 外延并购驱动诊疗一体化, 多业务板块协同发展。** 公司坚定推进“诊断+治疗”一体化战略, 通过外延并购实现跨越式发展。1) 人生长激素: 25H1公司全资收购中山海济, 布局生长激素领域。中山海济25H1实现营业收入2.4亿元, 净利润1.0亿元。此次收购有助于公司深化儿科诊疗一体化, 形成“筛查-诊断-治疗”的闭环服务。2) 基因测序: 25H1实现高速增长, 营业收入超3千万元, 同比增长三倍。公司高通量基因测序仪 Sansure Seq1000于1月获批上市, 并进一步增资真迈生物, 强化“设备+试剂”的战略协同, 有望在国产替代趋势下提升市场份额。3) 分子POCT系统: 增资圣维鲲鹏, 聚焦新一代便携式分子POCT系统的研究与开发, 核心产品QPOC 2.0分子诊断平台实现进一步升级, 集成支持超多重检测的微流控芯片, 引入AI算法提升检测的敏感性和准确性, 可覆盖多元化分子诊断领域。4) 常规业务稳健发展: 呼吸道领域推出真菌检测试剂, 通过“互联网+医疗”模式拓展C端居家检测市场。妇幼领域的HPV检测方案与国产九价疫苗上市将形成强联动, 打造高效闭环服务。
- 持续推进国际化生态建设。** 持续推进国际化生态建设。公司国际化战略从传统的“产品输出”向“生态协同”升级, 推动技术、能力与价值的全球化共建。2025H1, 公司海外业务收入同比增长超60%。欧洲地区: 通过“平台一体化”模式扩大在法国、意大利等国私立医院的市场渗透率。东盟地区: 通过印尼雅加达的培训中心辐射周边国家, 并与马来西亚大学开展热带病检测方案的研发合作。非洲地区: 塞拉利昂启动国家级宫颈癌HPV筛查项目, 已完成超1万名女性筛查, 并获“国家公共卫生贡献奖”。
- 盈利预测与投资建议。** 我们预计公司2025-2027年营业收入分别为20/23/26亿元, 归母净利润分别为3.1/3.6/4.1亿元。公司诊疗一体化布局日渐完善, 建议持续关注。
- 风险提示:** 行业竞争加剧风险、销售收入季节性波动风险、研发进展不及预期风险。

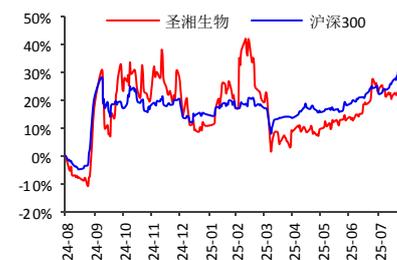
指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1458.06	1994.05	2293.74	2643.56
增长率	44.78%	36.76%	15.03%	15.25%
归属母公司净利润(百万元)	275.60	313.57	359.60	413.51
增长率	-24.23%	13.78%	14.68%	14.99%
每股收益EPS(元)	0.48	0.54	0.62	0.71
净资产收益率ROE	3.08%	3.43%	3.81%	4.24%
PE	44	39	34	30
PB	1.69	1.64	1.58	1.51

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 杜向阳
执业证号: S1250520030002
电话: 021-68416017
邮箱: duxy@swsc.com.cn
联系人: 雷瑞
电话: 021-68416017
邮箱: leir@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	5.79
流通A股(亿股)	5.79
52周内股价区间(元)	16.44-26.36
总市值(亿元)	122.60
总资产(亿元)	95.20
每股净资产(元)	12.52

相关研究

- 圣湘生物(688289): 呼吸检测业务高增, 关键领域持续突破 (2024-08-20)

盈利预测

关键假设：

假设 1：公司所在分子诊断行业市场空间较大，常规检测项目（包括呼吸道、生殖健康、核酸血筛、病毒性肝炎等）将成为后续试剂板块的主要增长点。预计 2025-2027 年常规试剂板块增速分别为 1%/10%/9%。

假设 2：但考虑到疫情期间，医疗机构已配置一定数量分子诊断仪（如 PCR 仪），所以仪器端需求增速相对平稳，预计 2025-2027 年增速为 4%/5%/5%。

假设 3：常规分子诊断服务项目，如测序、第三方医学检验服务等，预计 2025-2027 年复合增速为 10%。

假设 4：考虑到 25H1 起将圣湘海济纳入合并报表范围，2025 年起将海济收入划入其他板块计算，预计 2025-2027 年其他板块增速分别为 1485%/30%/30%。

表 1：分业务收入

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
试剂	收入	1274	1293	1419	1545
	增速	63%	1%	10%	9%
仪器	收入	83	87	91	96
	增速	-44%	4%	5%	5%
检测服务	收入	66	73	80	88
	增速	11%	10%	10%	10%
其他	收入	34	541	703	914
	增速	113%	1485%	30%	30%
营业收入	收入	1458	1994	2294	2644
	增速	45%	37%	15%	15%
	毛利率	78%	72%	71%	70%

数据来源：Wind, 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1458.06	1994.05	2293.74	2643.56	净利润	226.27	257.45	295.24	339.50
营业成本	322.05	553.50	659.04	789.75	折旧与摊销	161.55	111.26	120.26	129.26
营业税金及附加	12.41	12.99	15.74	18.56	财务费用	-85.29	-5.00	-5.00	-5.00
销售费用	499.82	654.05	729.41	819.50	资产减值损失	-43.83	0.00	0.00	0.00
管理费用	251.65	263.21	293.60	330.45	经营营运资本变动	82.93	-264.54	-152.40	-76.58
财务费用	-85.29	-5.00	-5.00	-5.00	其他	-67.18	115.98	-42.24	-35.70
资产减值损失	-43.83	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	274.45	215.16	215.86	351.48
投资收益	-28.84	0.00	0.00	0.00	资本支出	-352.42	-208.21	-208.21	-210.00
公允价值变动损益	8.41	56.46	42.24	35.70	其他	250.50	-719.10	194.70	136.03
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-101.92	-927.32	-13.51	-73.97
营业利润	277.78	302.56	344.99	395.55	短期借款	0.00	-9.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-17.17	0.00	0.00	0.00	长期借款	396.65	0.00	0.00	0.00
利润总额	260.61	302.56	344.99	395.55	股权融资	-212.29	0.00	0.00	0.00
所得税	34.34	45.11	49.76	56.05	支付股利	-258.13	-55.12	-62.71	-71.92
净利润	226.27	257.45	295.24	339.50	其他	206.27	-29.29	5.00	5.00
少数股东损益	-49.32	-56.12	-64.36	-74.01	筹资活动现金流净额	132.49	-93.41	-57.71	-66.92
归属母公司股东净利润	275.60	313.57	359.60	413.51	现金流量净额	305.01	-805.57	144.64	210.59
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4590.16	3784.59	3929.23	4139.83	成长能力				
应收和预付款项	594.30	939.55	1145.47	1265.51	销售收入增长率	44.78%	36.76%	15.03%	15.25%
存货	392.75	667.17	798.85	1024.14	营业利润增长率	-35.02%	8.92%	14.02%	14.65%
其他流动资产	212.34	959.71	818.37	726.67	净利润增长率	-35.01%	13.78%	14.68%	14.99%
长期股权投资	375.11	375.11	375.11	375.11	EBITDA 增长率	-28.44%	15.48%	12.58%	12.94%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1095.07	1223.88	1343.68	1456.28	毛利率	77.91%	72.24%	71.27%	70.13%
无形资产和开发支出	437.03	410.43	383.83	357.23	三费率	45.69%	45.75%	44.38%	43.31%
其他非流动资产	907.03	901.77	896.51	891.26	净利率	15.52%	12.91%	12.87%	12.84%
资产总计	8603.80	9262.21	9691.06	10236.02	ROE	3.08%	3.43%	3.81%	4.24%
短期借款	9.00	0.00	0.00	0.00	ROA	2.63%	2.78%	3.05%	3.32%
应付和预收款项	543.78	1012.71	1165.71	1389.44	ROIC	9.28%	12.25%	12.49%	13.07%
长期借款	396.65	396.65	396.65	396.65	EBITDA/销售收入	24.28%	20.50%	20.07%	19.66%
其他负债	308.58	343.74	387.07	440.72	营运能力				
负债合计	1258.01	1753.10	1949.43	2226.80	总资产周转率	0.17	0.22	0.24	0.27
股本	582.39	579.39	579.39	579.39	固定资产周转率	1.39	1.72	1.79	1.89
资本公积	1701.75	1704.75	1704.75	1704.75	应收账款周转率	2.39	2.95	2.50	2.49
留存收益	5194.37	5452.82	5749.70	6091.29	存货周转率	0.61	0.80	0.67	0.68
归属母公司股东权益	7243.23	7462.67	7759.55	8101.14	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	118.81%	—	—	—
少数股东权益	102.56	46.44	-17.92	-91.92	资本结构				
股东权益合计	7345.79	7509.11	7741.63	8009.22	资产负债率	14.62%	18.93%	20.12%	21.75%
负债和股东权益合计	8603.80	9262.21	9691.06	10236.02	带息债务/总负债	32.25%	22.63%	20.35%	17.81%
					流动比率	7.67	5.08	4.63	4.15
					速动比率	7.15	4.55	4.07	3.56
					股利支付率	93.66%	17.58%	17.44%	17.39%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	354.04	408.83	460.26	519.82	每股收益	0.48	0.54	0.62	0.71
PE	44.48	39.10	34.09	29.65	每股净资产	12.50	12.88	13.39	13.98
PB	1.69	1.64	1.58	1.51	每股经营现金	0.47	0.37	0.37	0.61
PS	8.41	6.15	5.34	4.64	每股股利	0.45	0.10	0.11	0.12
EV/EBITDA	20.20	17.40	15.47	13.49					
股息率	2.11%	0.45%	0.51%	0.59%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 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。其中：A 股市场以沪深 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综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljl@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn	

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	txl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn
