

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

圣湘生物(688289)

投资评级 买入

上次评级 买入

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

贺鑫 医药行业联席首席分析师

执业编号: S1500524120003

邮箱: hexin1@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师

执业编号: S1500523080011

邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

检测试剂收入增长 63%，内生+外延打造诊疗闭环

呼吸道产品需求持续，业绩实现高速增长

分子诊断龙头峥嵘初露，力寻平台化发展

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

海济并表增厚业绩，诊疗一体化布局成效初显

2025 年 09 月 02 日

事件：公司发布 2025 年中期报告，2025 年上半年实现营业收入 8.69 亿元（yoy+21.15%），归母净利润 1.63 亿元（yoy+3.84%），扣非归母净利润 1.36 亿元（yoy+12.19%），经营活动现金流-1.43 亿元。其中 2025Q2 实现营业收入 3.93 亿元（yoy+20.59%），归母净利润 7098 万元（yoy-6.21%）。

点评：

- **海济并表增厚业绩，传统诊断业务有望回归快速增长轨道。**2025 年上半年公司实现营业收入 8.69 亿元（yoy+21.15%），其中中生海济 2025H1 得益于产能扩充完成，实现收入 2.4 亿元，净利润 0.97 亿元，同比增长 120%，贡献业绩增量，剔除中生海济和红岸基元并表影响（并表收入分别为 2.16 亿元、1054 万元），公司 2025H1 收入下滑约 10%，我们认为主要是国内集采和增值税率调整影响，随着公司在呼吸道、基因测序、妇幼、药物基因组、化学发光、新发突发传染病等多个关键领域，推出了多款具有创新性和前瞻性的新产品，公司传统诊断业务有望回归快速增长轨道。从区域维度来看，公司持续强化国际化战略，加码重点国家与地区投入，在印尼、法国、英国、菲律宾、美国、加拿大设立海外子公司，聚焦重点市场拓展，海外业务收入同比增长超 60%，我们认为随着公司“圣湘方案”的持续输出，海外业务发展有望为公司注入持续增长动力。
- **投资并购赋能，“诊断+治疗”双轮驱动格局初步成型。**近年来，公司通过战略并购与自主研发，加速推动“诊疗一体化”核心战略落地，2025 年 1 月公司全资收购中山圣湘海济（生长激素 100%股权），获得从基因重组原液到水剂/长效制剂的完整生产体系，直接完善“治疗”端拼图，此外，公司控股红岸基元（宠物/基层诊断）、参股真迈生物（测序仪+试剂）、圣维鲲鹏（POCT），形成“仪器+试剂+治疗药物+第三方检验”闭环生态，逐步将圣湘生物打造覆盖全产业链生态的平台型企业。我们认为公司多元化的产业布局、“诊断”和“治疗”协同互哺，有望强化公司在精准诊疗领域的竞争力，通过更加多样化、全场景化、高精准度、强可及性的整体解决方案，铸造公司长期发展护城河。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 18.36、21.83、25.26 亿元，同比增速分别为 25.9%、18.9%、15.8%，实现归母净利润为 3.10、4.07、4.99 亿元，同比分别增长 12.7%、31.2%、22.6%，对应 2025 年 9 月 1 日股价，PE 分别为 40、30、25 倍，维持“买入”投资评级。
- **风险因素：**市场需求提升不及预期；产品研发进度不及预期；市场竞争加剧风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,007	1,458	1,836	2,183	2,526
增长率 YoY %	-84.4%	44.8%	25.9%	18.9%	15.8%
归属母公司净利润 (百万元)	364	276	310	407	499
增长率 YoY%	-81.2%	-24.2%	12.7%	31.2%	22.6%
毛利率%	71.5%	77.9%	75.5%	76.2%	76.8%
净资产收益率ROE%	5.1%	3.8%	4.3%	5.5%	6.5%
EPS(摊薄)(元)	0.63	0.48	0.54	0.70	0.86
市盈率 P/E(倍)	34.01	44.88	39.84	30.37	24.77
市净率 P/B(倍)	1.72	1.71	1.69	1.66	1.61

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 9 月 1 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,950	5,790	6,080	6,326	6,605
货币资金	4,233	4,590	4,614	4,678	4,797
应收票据	3	0	3	3	3
应收账款	690	529	638	728	807
预付账款	54	37	52	60	67
存货	377	393	538	606	666
其他	594	240	236	252	264
非流动资产	2,505	2,814	2,893	2,929	2,942
长期股权投资	209	375	375	375	375
固定资产(合计)	1,009	1,091	1,136	1,188	1,226
无形资产	283	335	296	257	219
其他	1,004	1,013	1,087	1,108	1,123
资产总计	8,454	8,604	8,974	9,255	9,547
流动负债	919	755	1,062	1,242	1,363
短期借款	9	9	9	9	9
应付票据	57	21	44	54	56
应付账款	469	375	530	599	658
其他	384	350	479	580	640
非流动负债	110	503	540	540	540
长期借款	0	397	397	397	397
其他	110	107	143	143	143
负债合计	1,029	1,258	1,602	1,781	1,903
少数股东权益	224	103	68	18	-47
归属母公司股东权益	7,201	7,243	7,304	7,456	7,691
负债和股东权益	8,454	8,604	8,974	9,255	9,547
重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,007	1,458	1,836	2,183	2,526
同比(%)	-84.4%	44.8%	25.9%	18.9%	15.8%
归属母公司净利润	364	276	310	407	499
同比(%)	-81.2%	-24.2%	12.7%	31.2%	22.6%
毛利率(%)	71.5%	77.9%	75.5%	76.2%	76.8%
ROE%	5.1%	3.8%	4.3%	5.5%	6.5%
EPS(摊薄)(元)	0.63	0.48	0.54	0.70	0.86
P/E	34.01	44.88	39.84	30.37	24.77
P/B	1.72	1.71	1.69	1.66	1.61
EV/EBITDA	37.40	23.39	17.42	13.87	11.46

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,007	1,458	1,836	2,183	2,526
营业成本	287	322	450	520	585
营业税金及附加	5	12	12	15	18
销售费用	358	500	566	659	753
管理费用	189	252	266	310	354
研发费用	196	278	358	426	493
财务费用	-53	-85	-49	-49	-50
减值损失合计	8	44	-5	-5	-5
投资净收益	254	-29	0	0	0
其他	141	83	96	122	142
营业利润	427	278	325	420	512
营业外收支	-17	-17	0	0	0
利润总额	410	261	325	420	512
所得税	62	34	49	63	77
净利润	348	226	276	357	435
少数股东损益	-16	-49	-34	-51	-65
归属母公司净利润	364	276	310	407	499
EBITDA	195	387	469	585	698
EPS(当年)(元)	0.62	0.47	0.54	0.70	0.86

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	44	274	583	603	668
净利润	348	226	276	357	435
折旧摊销	137	171	193	215	236
财务费用	-2	18	20	20	20
投资损失	-254	34	0	0	0
营运资金变动	-165	-143	42	-2	-38
其它	-21	-31	51	14	15
投资活动现金流	1,398	-102	-271	-254	-255
资本支出	-391	-421	-255	-254	-255
长期投资	1,678	363	0	0	0
其他	110	-44	-16	0	0
筹资活动现金流	-369	132	-289	-285	-295
吸收投资	160	29	0	0	0
借款	9	397	0	0	0
支付利息或股息	-400	-268	-284	-285	-295
现金流净增加额	1,073	305	24	64	119

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药联席首席分析师，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，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。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。