

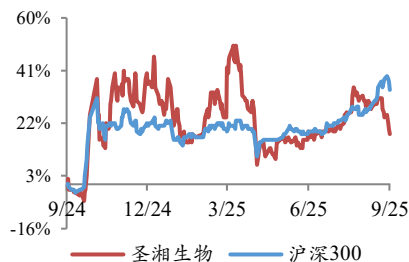
海济并表增厚业务，诊疗一体化布局成效初显

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-05

收盘价（元）	20.14
近12个月最高/最低（元）	26.09/ 15.92
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）	117
流通市值（亿元）	117

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）：呼吸道检测持续高增长，并购拓展成长边界 2025-05-04
- 2.【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：

公司发布2025年中报，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%）。

➤ 事件点评

● 海济并表增厚业绩，IVD业务短期略有压力

分季度看，2025年单二季度公司实现营业收入3.93亿元，同比增长20.59%，在同期高基数下常规业务保持稳健，叠加新并表的生长激素业务贡献显著增量；实现归母净利润0.71亿元，同比下降6.21%；实现扣非归母净利润0.45亿元，同比下降4.18%，主要是增值税率调整和收入结构变化导致盈利能力下降。

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%。

创新业务方面，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。呼吸道领域，公司依托“互联网+医疗”居家快检C端模式，创新“以医院为支撑、社区为平台、居家为基础”的三端合一连续性医疗服务体系新方案，探索严肃医疗与消费医疗融合路径。基因测序领域，2025年上半年，公司测序业务实现营业收入超三千万元，同比增长三倍。自主研发的SansureSeq1000高通量测序仪于2025年1月获批上市，同时公司进一步增资真迈生物，在进口测序仪受限的背景下，有望抢占国产替代窗口期。

● 并购稳步推进，“诊断+治疗”双轮驱动格局初步成型

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，逐步打造为“诊疗一体化”、覆盖全产业链生态的平台型企业。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。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 收入有望分别实现 20.08 亿元、23.98 亿元和 29.31 亿元 (2025-2027 年前值预测为 22.49 亿元、28.34 亿元和 34.65 亿元)，同比增长分别约 37.7%、19.4%和 22.2%，2025-2027 年归母净利润分别实现 3.58 亿元、4.54 亿元和 5.92 亿元 (2025-2027 年前值预测为 4.94 亿元、6.19 亿元和 7.77 亿元)，同比增长分别约 29.8%、26.8%和 30.5%。2025-2027 年的 EPS 分别为 0.62 元、0.78 元和 1.02 元，对应 PE 估值分别为 33x、26x 和 20x，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	2008	2398	2931
收入同比 (%)	44.8%	37.7%	19.4%	22.2%
归属母公司净利润	276	358	454	592
净利润同比 (%)	-24.2%	29.8%	26.8%	30.5%
毛利率 (%)	77.9%	73.5%	74.3%	74.8%
ROE (%)	3.8%	4.8%	5.7%	6.9%
每股收益 (元)	0.47	0.62	0.78	1.02
P/E	48.30	33.02	26.03	19.95
P/B	1.83	1.57	1.48	1.38
EV/EBITDA	23.39	15.06	11.28	8.62

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	6394	7263	8173	营业收入	1458	2008	2398	2931
现金	4590	4586	5228	5588	营业成本	322	532	617	738
应收账款	529	781	866	1221	营业税金及附加	12	12	14	18
其他应收款	28	45	53	65	销售费用	500	642	743	879
预付账款	37	101	123	145	管理费用	252	261	312	381
存货	393	695	805	964	财务费用	-85	-73	-73	-86
其他流动资产	213	187	188	189	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	392	498	649
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	9357	10159	10991	利润总额	261	392	498	649
流动负债	755	1236	1606	1874	所得税	34	52	66	86
短期借款	9	12	14	16	净利润	226	341	432	564
应付账款	375	621	719	820	少数股东损益	-49	-17	-22	-28
其他流动负债	371	603	873	1038	归属母公司净利润	276	358	454	592
非流动负债	503	537	537	537	EBITDA	387	508	621	771
长期借款	397	397	397	397	EPS (元)	0.47	0.62	0.78	1.02
其他非流动负债	107	140	140	140					
负债合计	1258	1773	2143	2411					
少数股东权益	103	86	64	36					
股本	582	579	579	579					
资本公积	1702	1602	1602	1602					
留存收益	4959	5317	5771	6363					
归属母公司股东权益	7243	7498	7952	8544					
负债和股东权益	8604	9357	10159	10991					

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	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	274	447	788	507	成长能力				
净利润	226	341	432	564	营业收入	44.8%	37.7%	19.4%	22.2%
折旧摊销	171	189	197	208	营业利润	-35.0%	41.2%	26.8%	30.5%
财务费用	18	18	18	19	归属于母公司净利润	-24.2%	29.8%	26.8%	30.5%
投资损失	34	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-143	-130	141	-283	毛利率(%)	77.9%	73.5%	74.3%	74.8%
其他经营现金流	338	500	291	847	净利率(%)	18.9%	17.8%	18.9%	20.2%
投资活动现金流	-102	-331	-130	-130	ROE(%)	3.8%	4.8%	5.7%	6.9%
资本支出	-421	-332	-130	-130	ROIC(%)	2.4%	3.5%	4.4%	5.4%
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%	19.0%	21.1%	21.9%
筹资活动现金流	132	-120	-16	-16	净负债比率(%)	17.1%	23.4%	26.7%	28.1%
短期借款	0	3	2	2	流动比率	7.67	5.17	4.52	4.36
长期借款	397	0	0	0	速动比率	7.05	4.49	3.92	3.75
普通股增加	-6	-3	0	0	营运能力				
资本公积增加	-206	-100	0	0	总资产周转率	0.17	0.22	0.25	0.28
其他筹资现金流	-52	-20	-18	-19	应收账款周转率	2.39	3.06	2.91	2.81
现金净增加额	305	-4	642	361	应付账款周转率	0.76	1.07	0.92	0.96
					每股指标(元)				
					每股收益	0.47	0.62	0.78	1.02
					每股经营现金流(薄)	0.47	0.77	1.36	0.87
					每股净资产	12.44	12.94	13.72	14.75
					估值比率				
					P/E	48.30	33.02	26.03	19.95
					P/B	1.83	1.57	1.48	1.38
					EV/EBITDA	23.39	15.06	11.28	8.62

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。