

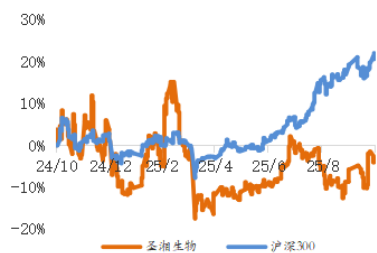
## 营收端平稳增长，利润端略有承压

### 相关研究：

1.《圣湘生物688289.SH-营收实现较快增长，Q2利润端略有承压》  
2025.08.30

### 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 | 0    | -15  | -23   |
| 绝对收益 | 2    | -2   | -2    |

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：

#### 2025Q1-Q3 营收同比增长 20.49%，扣非归母净利润同比增长 3.60%

公司发布了 2025 年三季报，根据 Wind 数据，2025 前三季度公司实现营业收入 12.44 亿元，同比增长 20.49%，实现归母净利润 1.91 亿元，同比下降 2.10%，实现扣非归母净利润 1.57 亿元，同比增长 3.60%。单季度看，2025Q3 实现营业收入 3.76 亿元，同比增长 18.98%，实现归母净利润 0.29 亿元，同比下降 26.13%，扣非归母净利润 0.21 亿元，同比下降 30.87%。我们判断公司利润端表现弱于营收端，主要受集采致使产品价格承压及体外诊断行业自产检测试剂增值税上调影响。

#### 管理费用率优化明显，毛利率及净利率同比有所下降

根据 Wind 数据，2025 年前三季度公司销售费用率 33.94%，同比上升 0.81pct，管理费用率为 28.09%，同比下降 7.40 pct，财务费用率-3.96%，同比上升 1.87 pct，研发费用率 14.37%，同比下降 4.02 pct。2025 前三季度公司毛利率 72.98%，较上年同期下降 4.53 个百分点，净利率 13.02%，同比下降 2.77 pct。

#### 研发高投入夯实技术壁垒，测序业务增长亮眼

根据公司三季报，2025 年前三季度公司研发投入 2.37 亿元，占营收 19.07%，报告期内新获多项注册证书与知识产权，技术壁垒持续夯实。在呼吸道检测领域，多款小联检产品获批，形成“大型联检到小型快检”全覆盖，有效契合流感季带来的检测需求。一体机装机推进顺利，HPV 发货人份数行业领先，测序业务同比增长约 150%，产品矩阵不断完善。公司通过“仪器+试剂+数据”一体化布局，持续增强综合竞争力，为全年目标达成奠定坚实基础。

#### 投资建议

公司前三季度营收端平稳增长，但利润端略有承压，预计随着内生外延双轮驱动，公司协同效应将进一步强化，我们维持 2025-2027 年公司营收预测分为 18.22/21.10/24.11 亿元，维持 2025-2027 年归母净利润预测分别为 3.07/3.64/4.18 亿元，对应 EPS 分别为 0.53/0.63/0.72 元，维持“买入”评级。

#### 风险提示

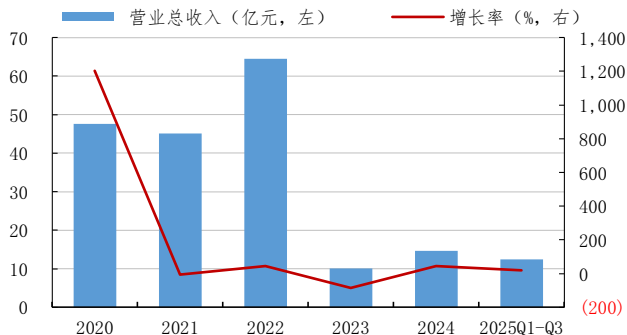
市场竞争加剧风险；质量控制风险；行业政策风险。

| 财务预测      | 2024   | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 1458   | 1822  | 2110  | 2411  |
| 同比        | 44.8%  | 25.0% | 15.8% | 14.2% |
| 归母净利（百万元） | 276    | 307   | 364   | 418   |
| 同比        | -24.2% | 11.5% | 18.3% | 15.0% |
| 毛利率       | 77.9%  | 76.3% | 76.7% | 76.9% |
| ROE       | 3.8%   | 4.1%  | 4.7%  | 5.3%  |
| 每股收益（元）   | 0.48   | 0.53  | 0.63  | 0.72  |
| PE        | 45.35  | 40.66 | 34.36 | 29.89 |
| EV/EBITDA | 24.80  | 15.85 | 13.00 | 11.43 |

资料来源：Wind、湘财证券研究所

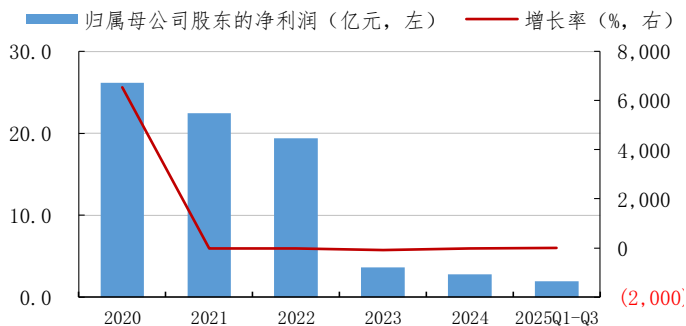
## 1 主要财务数据

图 1 2020-2025Q1-Q3 公司营业收入及增长



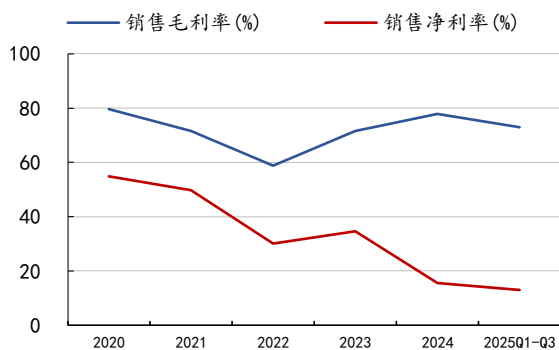
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 2 2020-2025Q1-Q3 公司归母净利润及增长



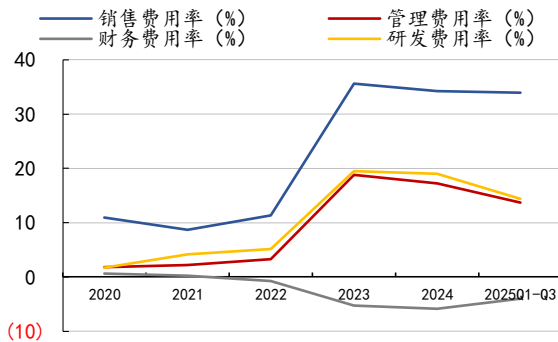
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 3 2020-2025Q1-Q3 公司销售毛利率及销售净利率



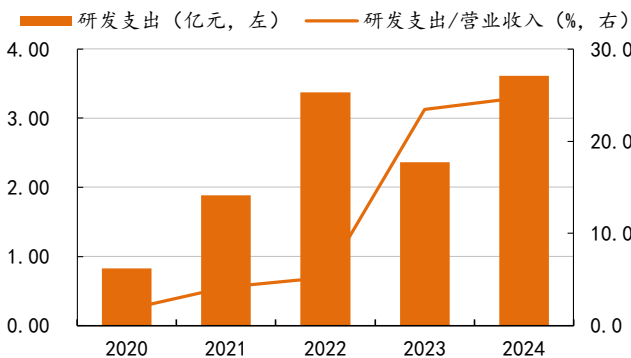
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 4 2020-2025Q1-Q3 公司费用率情况



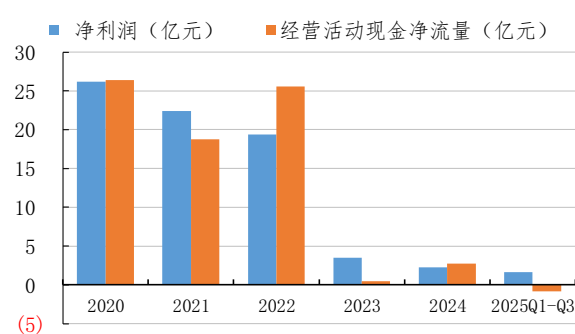
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 5 2020-2024 研发支出及营收占比



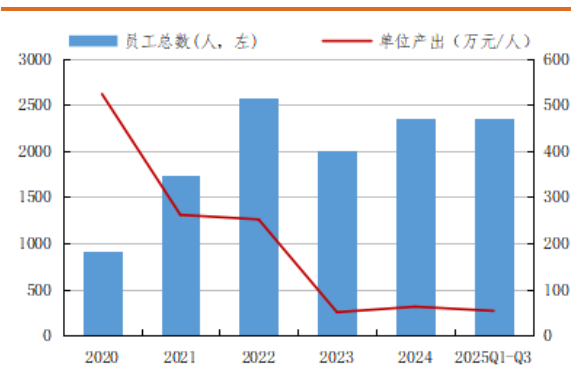
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 6 2020-2025Q1-Q3 净利润与经营活动现金流



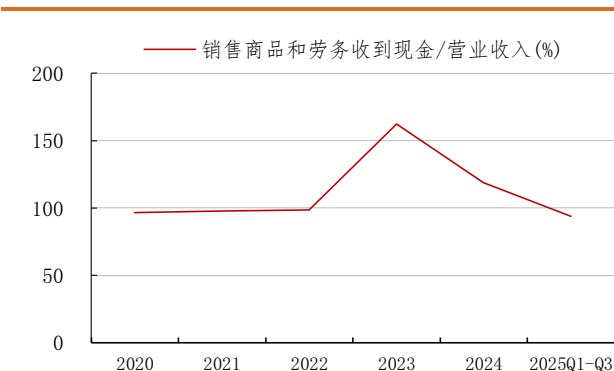
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 7 2020-2025Q1-Q3 公司员工数与单位产出



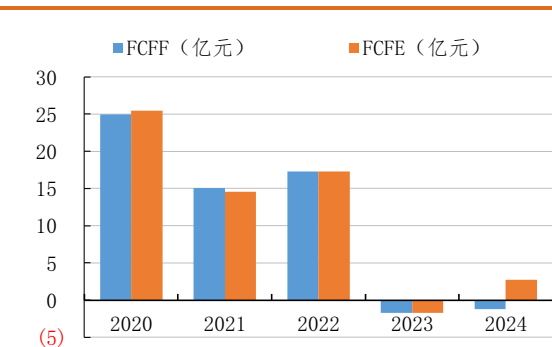
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 8 2020-2025Q1-Q3 公司销售收到的现金与营收比



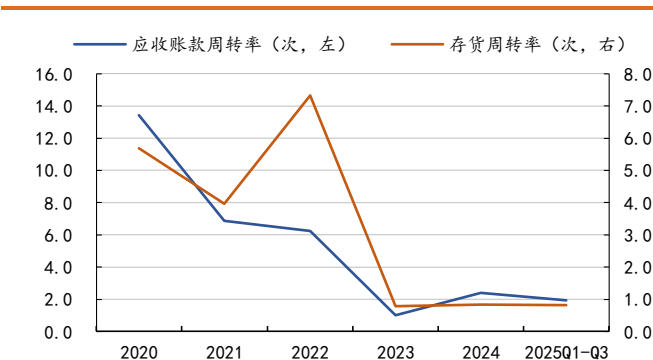
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 9 2020-2024 公司 FCFF 与 FCFE



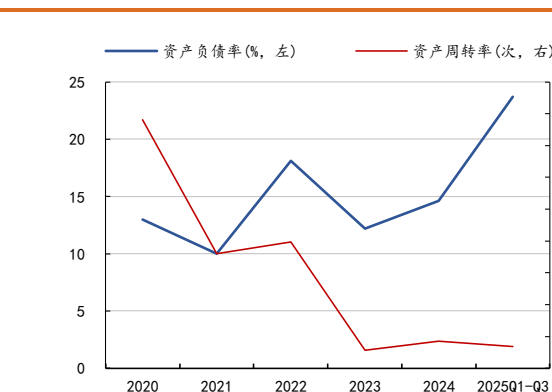
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 10 2020-2025Q1-Q3 公司应收账款周转率、存货周转率



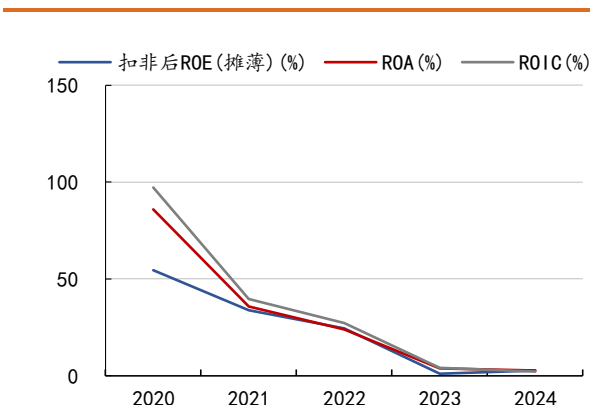
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 11 2020-2025Q1-Q3 公司资产负债率与资产周转率



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 12 2020-2024 公司扣非 ROE、ROA、ROIC



资料来源：Wind、湘财证券研究所

**附表 1 财务报表以及相应指标**

| 利润表(百万元)   |         |         |         |         |         | 财务分析和估值指标    |          |        |        |        |        |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------------|----------|--------|--------|--------|--------|
|            | 2023A   | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |              | 2023A    | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| 营业收入       | 1007.1  | 1458.1  | 1822.0  | 2110.2  | 2410.9  | 收益率          |          |        |        |        |        |
| 减: 营业成本    | 286.6   | 322.1   | 431.7   | 491.8   | 556.6   | 毛利率          | 71.5%    | 77.9%  | 76.3%  | 76.7%  | 76.9%  |
| 营业税金及附加    | 4.6     | 12.4    | 15.5    | 18.0    | 20.5    | 三费/销售收入      | 73.9%    | 70.6%  | 65.3%  | 64.0%  | 63.1%  |
| 营业费用       | 358.4   | 499.8   | 637.3   | 731.8   | 831.3   | EBIT/销售收入    | 35.5%    | 12.0%  | 15.2%  | 16.2%  | 16.8%  |
| 管理费用       | 189.3   | 251.7   | 241.6   | 265.0   | 290.7   | EBITDA/销售收入  | 47.4%    | 23.1%  | 27.8%  | 27.6%  | 26.1%  |
| 研发费用       | 196.3   | 277.7   | 310.6   | 353.3   | 398.9   | 销售净利率        | 34.6%    | 15.5%  | 16.9%  | 17.2%  | 17.3%  |
| 财务费用       | -53.5   | -85.3   | -75.3   | -75.3   | -75.3   | 资产获利率        |          |        |        |        |        |
| 减值损失       | 7.1     | 29.0    | 10.0    | 10.0    | 10.0    | ROE          | 5.1%     | 3.8%   | 4.1%   | 4.7%   | 5.3%   |
| 加: 投资收益    | 253.7   | -28.8   | 0.0     | 0.0     | 0.0     | ROA          | 4.2%     | 2.0%   | 3.1%   | 3.7%   | 4.2%   |
| 公允价值变动损益   | 61.8    | 8.4     | 8.4     | 8.4     | 8.4     | ROIC         | 13.4%    | 6.1%   | 8.3%   | 10.5%  | 13.5%  |
| 其他经营损益     | 81.3    | 93.6    | 93.6    | 93.6    | 93.6    | 增长率          |          |        |        |        |        |
| 营业利润       | 429.2   | 281.9   | 372.6   | 437.5   | 500.2   | 销售收入增长率      | -84.4%   | 44.8%  | 25.0%  | 15.8%  | 14.2%  |
| 加: 其他非经营损益 | -18.8   | -21.3   | -19.9   | -19.9   | -19.9   | EBIT 增长率     | -84.2%   | -50.9% | 58.2%  | 23.4%  | 18.3%  |
| 利润总额       | 410.5   | 260.6   | 352.7   | 417.6   | 480.3   | EBITDA 增长率   | -79.7%   | -29.5% | 50.6%  | 14.7%  | 7.9%   |
| 减: 所得税     | 62.3    | 34.3    | 45.4    | 53.9    | 62.2    | 归母净利润增长率     | -81.2%   | -24.2% | 11.5%  | 18.3%  | 15.0%  |
| 净利润        | 348.2   | 226.3   | 307.4   | 363.7   | 418.1   | 总资产增长率       | -7.8%    | 1.8%   | 3.4%   | 4.2%   | 4.1%   |
| 减: 少数股东损益  | -15.6   | -49.3   | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 股东权益增长率      | -4.0%    | 0.6%   | 2.8%   | 3.2%   | 3.6%   |
| 归属母公司净利润   | 363.7   | 275.6   | 307.4   | 363.7   | 418.1   | 经营营运资本增长率    | -24.5%   | 22.7%  | -3.5%  | -39.2% | -6.1%  |
| 资产负债表(百万元) |         |         |         |         |         | 资本结构         |          |        |        |        |        |
| 货币资金       | 4233.5  | 4590.2  | 4901.0  | 5379.8  | 5765.7  | 资产负债率        | 12.2%    | 14.6%  | 15.2%  | 16.0%  | 16.5%  |
| 交易性金融资产    | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 投资资本/总资产     | 31.5%    | 35.3%  | 32.8%  | 29.0%  | 26.7%  |
| 应收和预付款项    | 769.4   | 594.3   | 671.7   | 671.3   | 750.0   | 带息债务/总负债     | 0.9%     | 32.2%  | 29.3%  | 26.7%  | 24.9%  |
| 其他应收款 (合计) | 23.5    | 27.6    | 10.7    | 1.1     | 0.0     | 流动比率         | 647.3%   | 767.0% | 729.4% | 677.8% | 657.0% |
| 存货         | 376.6   | 392.8   | 402.8   | 412.8   | 422.8   | 速动比率         | 603.9%   | 705.4% | 673.3% | 628.5% | 611.5% |
| 其他流动资产     | 21.8    | 72.7    | 72.7    | 72.7    | 72.7    | 股利支付率        | 31.5%    | 57.3%  | 33.9%  | 33.9%  | 33.9%  |
| 长期股权投资     | 209.1   | 375.1   | 375.1   | 375.1   | 375.1   | 收益留存率        | 68.5%    | 42.7%  | 66.1%  | 66.1%  | 66.1%  |
| 金融资产投资     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 资产管理效率       |          |        |        |        |        |
| 投资性房地产     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 总资产周转率       | 0.12     | 0.17   | 0.20   | 0.23   | 0.25   |
| 固定资产和在建工程  | 1013.1  | 1095.1  | 962.7   | 830.0   | 696.9   | 固定资产周转率      | 1.00     | 1.34   | 1.89   | 2.54   | 3.46   |
| 无形资产和开发支出  | 335.6   | 437.0   | 474.1   | 501.8   | 519.9   | 应收账款周转率      | 1.45     | 2.75   | 3.32   | 3.71   | 4.09   |
| 其他非流动资产    | 1155.9  | 1282.1  | 1851.4  | 1739.7  | 1635.9  | 存货周转率        | 0.76     | 0.82   | 1.07   | 1.19   | 1.32   |
| 资产总计       | 8454.2  | 8603.8  | 8900.5  | 9277.5  | 9657.2  | 业绩和估值指标      | 2023A    | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| 短期借款       | 9.0     | 9.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | EBIT (百万元)   | 357.0    | 175.3  | 277.4  | 342.3  | 405.0  |
| 交易性金融负债    | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | EBITDA (百万元) | 477.8    | 336.9  | 507.3  | 581.9  | 628.2  |
| 应付和预收款项    | 898.3   | 739.4   | 841.9   | 978.6   | 1082.0  | NOPLAT (百万元) | 256.8    | 163.5  | 250.9  | 307.2  | 361.6  |
| 长期借款       | 0.0     | 396.6   | 396.6   | 396.6   | 396.6   | 净利润 (百万元)    | 363.7    | 275.6  | 307.4  | 363.7  | 418.1  |
| 其他负债       | 131.0   | 122.0   | 113.0   | 113.0   | 113.0   | EPS (元)      | 0.63     | 0.48   | 0.53   | 0.63   | 0.72   |
| 负债合计       | 1029.3  | 1258.0  | 1351.6  | 1488.3  | 1591.6  | BPS (元)      | 12.43    | 12.50  | 12.85  | 13.27  | 13.74  |
| 股本         | 588.5   | 582.4   | 582.4   | 582.4   | 582.4   | PE (X)       | 34.36    | 45.35  | 40.66  | 34.36  | 29.89  |
| 资本公积       | 1392.6  | 1427.5  | 1427.5  | 1427.5  | 1427.5  | PEG          | -9003.27 | 3.04   | N/A    | N/A    | N/A    |
| 留存收益       | 5220.2  | 5233.4  | 5436.5  | 5676.8  | 5953.2  | PB (X)       | 1.74     | 1.73   | 1.68   | 1.63   | 1.57   |
| 归属母公司股东权益  | 7201.3  | 7243.2  | 7446.4  | 7686.7  | 7963.0  | PS (X)       | 12.41    | 8.57   | 6.86   | 5.92   | 5.18   |
| 少数股东权益     | 223.6   | 102.6   | 102.6   | 102.6   | 102.6   | PCF (X)      | 287.04   | 45.54  | 26.26  | 19.11  | 21.56  |
| 股东权益合计     | 7424.9  | 7345.8  | 7548.9  | 7789.3  | 8065.6  | EV/EBIT      | 22.84    | 47.65  | 28.97  | 22.09  | 17.73  |
| 负债和股东权益合计  | 8454.2  | 8603.8  | 8900.5  | 9277.5  | 9657.2  | EV/EBITDA    | 17.07    | 24.80  | 15.85  | 13.00  | 11.43  |
| 现金流量表(百万元) |         |         |         |         |         | EV/NOPLAT    | 31.75    | 51.11  | 32.04  | 24.62  | 19.86  |
| 经营性现金净流量   | 43.5    | 274.4   | 475.9   | 654.0   | 579.6   | EV/IC        | 3.06     | 2.75   | 2.75   | 2.81   | 2.78   |
| 投资性现金净流量   | 1397.8  | (101.9) | (127.2) | (127.2) | (127.2) | ROIC-WACC    | 6.9%     | -0.4%  | 1.7%   | 3.9%   | 6.9%   |
| 筹资性现金净流量   | (369.1) | 132.5   | (38.0)  | (48.0)  | (66.5)  | 股息率          | 0.9%     | 1.3%   | 0.8%   | 1.0%   | 1.1%   |
| 现金流量净额     | 1072.6  | 305.0   | 310.8   | 478.8   | 385.9   |              |          |        |        |        |        |

资料来源: Wind、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。