

海济并表带动业绩稳健增长, Q4 建议关注流感相关催化

核心观点

25Q3 公司业绩符合预期, 中山海济及红岸基元的并表增厚公司业绩, 公司表观收入实现稳健增长, 内生业务方面, 由于呼吸道感染率相比去年同期处于较低水平, 叠加增值税率调整影响, 公司内生增长有所承压。根据公司公告, 呼吸道疾病近期呈现多病原交替活跃态势, 流感季或提前到来, 预计相关检测需求会逐步提升, 25Q4 业绩需进一步观测呼吸道疾病发病情况, 表观收入同比预计仍有望实现稳定增长。2026 年随着增值税率调整的影响出清, 公司收入增速有望改善。公司作为分子诊断行业龙头, 产品矩阵丰富, 行业认可度高, 在呼吸道检测领域先发优势明显, 居家检测服务的拓展进一步带来业绩增量, 同时看好公司通过并购+自研布局诊疗一体化。

事件

公司发布 2025 年三季度报告

2025 年前三季度公司实现营收 12.44 亿元 (+20.49%), 归母净利润 1.91 亿元 (-2.10%), 扣非归母净利润 1.57 亿元 (+3.60%), 基本每股收益为 0.33 元/股。

25Q3 公司实现营收 3.76 亿元 (+18.98%), 归母净利润 0.29 亿元 (-26.13%), 扣非归母净利润 0.21 亿元 (-30.87%), 基本每股收益为 0.05 元/股。

简评

2025Q3 业绩符合预期, 中山海济并表带动业绩稳健增长

2025 年前三季度公司实现营收 12.44 亿元 (+20.49%), 归母净利润 1.91 亿元 (-2.10%), 扣非归母净利润 1.57 亿元 (+3.60%)。25Q3 公司实现营收 3.76 亿元 (+18.98%), 归母净利润 0.29 亿元 (-26.13%), 扣非归母净利润 0.21 亿元 (-30.87%), 公司 25Q3 业绩符合预期。25Q3 由于呼吸道感染率相比去年同期仍处于较低水平, 叠加增值税率调整影响, 公司内生增长有所承压, 但随着中山海济于今年 2 月份并表, 带动公司表观业绩实现稳健增长。根据公司公告, 结合当前中国国家流感中心监测数据与圣湘数智化系统流感预测模型数据来看, 呼吸道疾病近期呈现多病原交替活跃态势, 预计相关检测需求会逐步提升, 进入 10 月后, 公司呼吸道产品发货逐步增加, 25Q4 公司呼吸道检测业务收入有望实现环比增长。

圣湘生物 (688289. SH)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

010-56135310

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

喻胜锋

yushengfeng@csc.com.cn

010-56135314

SAC 编号:S1440524110002

发布日期: 2025 年 11 月 19 日

当前股价: 21.91 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
3.45/0.85	-0.50/-8.83	-7.04/-23.07
12 月最高/最低价 (元)		25.86/18.54
总股本 (万股)		57,938.80
流通 A 股 (万股)		57,938.80
总市值 (亿元)		126.94
流通市值 (亿元)		126.94
近 3 月日均成交量 (万)		811.50
主要股东		
戴立忠		32.83%

股价表现



对外投资与并购拓展新增长点，有望打造覆盖全产业链生态的平台型企业

公司积极寻找优质标的，通过设立产业基金，进一步加大对外投资与合作。2025 年初，公司收购中山海济 100% 股权，布局生长激素领域，此次收购不仅为公司儿科领域的长期发展奠定了坚实的基础，更有助于实现打造“诊断+治疗”一体化健康方案的综合战略布局。此外，公司进一步增资真迈生物，继续深化合作，加速基因测序国产方案的替代和推动基因技术的国际化突破。公司前三季度测序业务实现同比增长约 150%，展现出强劲的增长势头。同时进一步增资圣维鲲鹏，聚焦新一代便携式分子 POCT 系统的研究与开发，其核心产品 QPOC2.0 分子诊断平台在技术迭代和应用场景上实现进一步升级，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，可覆盖复杂感染性疾病病原体联检、耐药基因筛查、个体化用药基因检测、癌症早筛等多种分子诊断领域。

10 月 21 日，公司公告拟出资 2000 万元与苏州维特力新创业投资管理有限公司等合伙人共同出资设立常州灵仲创业投资合伙企业，出资比例 19.80%，主要投向医疗大健康方向的优秀创业公司，包括但不限于创新医疗器械、生物医药、先进生物技术以及健康管理等领域的创新产品及服务。10 月 30 日，公司公告拟出资 3.7 亿元与长沙圣维荣泉创业投资有限公司等合伙人共同出资设立湖南金芙蓉圣湘生物基金合伙企业，出资比例 37%。该基金将重点投资于包括 AI 医疗应用领域及创新药械等医疗行业技术领先、潜在市场空间大的企业。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，为长期发展蓄能，有望打造覆盖全产业链生态的平台型企业。

2025 年前三季度毛利有所下滑，管理费用率及研发费用率下降明显

公司前三季度销售毛利率 72.98% (-4.52pp)，预计主要系呼吸道检测试剂盒等高毛利率产品价格有所下调以及增值税政策调整等因素影响所致。公司销售费用率 33.94% (+0.80pp)，管理费用率 13.71% (-3.39pp)，研发投入占营收比 19.07% (-3.76pp)，主要系公司持续加大降本增效力度，财务费用率-3.96% (+1.88pp)，主要系报告期内存款利息收入减少所致。2025 年前三季度公司经营性现金流净额为-0.84 亿元，去年同期为-0.10 亿元，主要系报告期内政府补贴及税收返还较上期减少所致。公司 2025 年三季度末应收账款余额为 7.47 亿元，较年初增长 41.02%，主要系报告期内信用账期调整及新增并表公司影响。其余财务指标基本正常。

展望 Q4 及明年，Q4 仍需观测呼吸道疾病发病情况，表观业绩有望实现较高增长，明年业绩有望改善

展望 Q4 及明年，内生业务增长仍需观测呼吸道疾病发病情况，子公司中山海济的并表有望增厚公司表观收入及利润，预计公司 Q4 表观业务收入增速仍有望保持较高增长。2026 年随着增值税率调整的影响出清，公司收入增速有望改善，但增长情况仍需观察呼吸道感染发病水平。

盈利预测及估值

短期来看，随着国内 PCR 检测效率和临床认知显著提高，分子诊断渗透率有望快速提升，公司作为分子诊断龙头，有望在呼吸道、妇幼、肝炎、血液筛查等领域实现稳健发展，但短期业绩受呼吸道发病情况、增值税率调整以及检验项目解绑等政策影响存在波动；中长期来看，公司在研发、渠道、品牌等方面具有较强优势，同时积极拓展分子诊断的新应用领域，布局 NGS、化学发光、POCT 等新技术方向，此外公司积极对外投资与并购拓展新增长点，有望打造覆盖全产业链生态的平台型企业。预计 2025-2027 年公司实现收入 18.50、22.16、25.96 亿元，同比增长 26.91%、19.76%、17.13%；实现归母净利润 3.12、3.79、4.63 亿元，同比增长 13.18%、21.37%、22.34%。按照 2025 年 11 月 14 日收盘价计算，2025-2027 年归母净利润对应的 PE 分别为 41、34、27X，

维持买入评级。

表 1:预测及比例

单位:百万元	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1458.06	1850.43	2216.05	2595.66
增长率(%)	44.78%	26.91%	19.76%	17.13%
归属母公司股东净利润	275.60	311.91	378.57	463.13
增长率(%)	-24.23%	13.18%	21.37%	22.34%
每股收益 EPS(元)	0.48	0.54	0.65	0.80
市盈率(P/E)	46.06	40.70	33.53	27.41

资料来源: Wind, 中信建投证券, 注: 收盘日期截至 2025 年 11 月 14 日

风险分析

1) 行业竞争加剧风险: 分子诊断领域国产企业较多, 若未来市场竞争加剧, 可能导致价格下降幅度较大, 公司市场份额变化等风险;

2) 集采政策变化风险: 目前已有部分省份针对 HPV 分子诊断开展集中带量采购, 后续若集采政策超预期, 可能导致 IVD 试剂终端价格下降, 可能对公司利润率带来不利影响; 同时子公司中山海济的生长激素产品可能存在集采降价风险;

3) 行业渗透率提升不及预期影响: 目前在呼吸道检测等领域分子诊断渗透率较低, 后续若渗透率提升进度不及预期可能对公司增长带来不利影响;

4) 新产品研发及推广风险: 公司的新产品研发、新业务拓展进度若低于预期, 可能对公司未来增长带来不利影响。

5) 以上部分风险具有不可预测性, 我们给的业绩预测可能存在达不到的风险。

表 2:财务预测

会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
利润表（百万元）						
营业收入	6,450.36	1,007.12	1,458.06	1,850.43	2,216.05	2,595.66
减:营业成本	2,655.37	286.64	322.05	500.53	588.19	681.54
税金及附加	27.90	4.65	12.41	10.76	12.89	15.10
主营业务利润	3,767.09	715.83	1,123.59	1,339.13	1,614.97	1,899.02
减:销售费用	732.23	358.42	499.82	592.14	698.06	804.65
管理费用	211.32	189.31	251.65	262.76	314.68	363.39
研发费用	331.83	196.28	277.69	259.06	299.17	337.44
财务费用	-50.36	-53.45	-85.29	-77.82	-82.31	-83.60
经营性利润	2,542.06	25.28	179.72	302.99	385.38	477.14
加:资产减值损失	-268.85	7.51	43.83	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-53.47	-0.45	-14.80	-1.85	-2.22	-2.60
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-19.90	253.74	-28.84	-14.68	-24.68	-24.68
公允价值变动损益	99.14	61.84	8.41	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.31	-0.25	-2.36	-0.97	-0.97	-0.97
其他收益	41.14	79.79	91.83	70.92	70.92	70.92
营业利润	2,339.81	427.46	277.78	356.40	428.43	519.81
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	1.70	1.52	1.77	1.66	1.66	1.66
减:营业外支出	25.59	18.50	18.93	21.01	21.01	21.01
利润总额	2,315.92	410.48	260.61	337.06	409.08	500.46
减:所得税	379.21	62.31	34.34	50.26	60.99	74.62
净利润	1,936.71	348.17	226.27	286.80	348.09	425.84
减:少数股东损益	-0.09	-15.55	-49.32	-25.11	-30.48	-37.29
归属母公司股东净利润	1,936.80	363.72	275.60	311.91	378.57	463.13
资产负债表（百万元）						
货币资金	3,212.59	4,233.49	4,590.16	4,498.07	4,553.71	4,264.02
交易性金融资产	2,451.20	548.28	139.67	139.67	139.67	139.67
应收票据	21.79	2.71	0.16	3.81	4.56	5.34
应收账款	1,276.30	689.55	560.54	1,013.93	1,214.28	1,422.28
预付账款	92.24	53.68	37.21	57.44	68.79	80.57
其他应收款	82.41	23.49	27.58	33.94	40.64	47.60
存货	355.31	376.63	392.75	445.02	522.96	605.95
其他流动资产	33.59	21.77	41.49	34.10	40.84	47.83
长期股权投资	294.82	209.12	375.11	350.43	325.74	301.06
金融资产投资	362.61	765.21	720.55	720.55	720.55	720.55
投资性房地产	0.06	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	785.27	1,043.30	1,112.66	1,008.80	923.51	1,206.79

A 股公司简评报告

无形资产和开发支出	84.44	335.63	437.03	369.98	300.30	227.99
其他非流动资产	121.12	151.35	168.89	142.61	116.32	116.32
资产总计	9,173.76	8,454.20	8,603.80	8,818.34	8,971.86	9,185.97
短期借款	0.00	9.00	9.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	57.13	20.81	44.03	51.75	59.96
应付账款	791.41	468.65	374.64	516.60	607.07	703.41
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	53.11	32.81	64.55	52.48	62.85	73.61
其他应付款	711.45	339.67	279.36	387.14	454.94	527.13
长期借款	13.60	18.21	408.57	309.55	215.38	155.13
其他负债	91.42	103.83	101.09	105.58	107.51	109.45
负债合计	1,660.99	1,029.30	1,258.01	1,415.37	1,499.49	1,628.70
股本	588.46	588.46	582.39	582.39	582.39	582.39
资本公积	1,914.08	1,907.98	1,701.75	1,701.75	1,701.75	1,701.75
留存收益	4,998.07	4,704.84	4,959.09	5,041.38	5,141.26	5,263.46
归属母公司股东权益	7,500.62	7,201.27	7,243.23	7,325.52	7,425.40	7,547.60
少数股东权益	12.16	223.64	102.56	77.45	46.96	9.67
股东权益合计	7,512.77	7,424.91	7,345.79	7,402.97	7,472.37	7,557.27
负债和股东权益合计	9,173.76	8,454.20	8,603.80	8,818.34	8,971.86	9,185.97
投入资本(IC)	2,145.00	2,005.85	2,458.79	2,539.26	2,495.42	2,847.73
现金流量表 (百万元)						
资本支出	521.85	375.08	418.40	150.00	200.00	600.00
自由现金流	1,520.74	393.35	-260.66	135.75	317.53	-1.96
短期借款增加	0.00	9.00	0.00	-9.00	0.00	0.00
长期带息债务增加	7.19	4.61	390.36	-99.03	-94.16	-60.25
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	750.05	264.73	301.33	229.62	278.69	340.94
长期投资	-607.92	1,788.42	318.93	4.64	-3.86	-3.86
经营性现金净流量	2,558.95	43.54	274.45	314.07	551.01	632.73
投资性现金净流量	-1,166.75	1,397.79	-101.92	-146.33	-204.84	-604.84
筹资性现金净流量	-915.95	-369.11	132.49	-259.83	-290.54	-317.59
现金流量净额	466.24	1,072.56	305.01	-92.08	55.64	-289.70
货币资金的期初余额	2,632.81	3,099.05	4,171.61	4,476.63	4,384.54	4,440.18
货币资金的期末余额	3,099.05	4,171.61	4,476.63	4,384.54	4,440.18	4,150.49
企业自由现金流	1,520.74	393.35	-260.66	135.75	317.53	-1.96
权益自由现金流	1,570.05	452.30	203.75	93.94	293.40	8.92

资料来源: Ifind, 中信建投证券

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

喻胜锋

北京大学药学硕士，2022 年加入中信建投医药团队

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的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。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话: (8610) 56135088
联系人: 李祉瑶
邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话: (8621) 6882-1600
联系人: 翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话: (86755) 8252-1369
联系人: 曹莹
邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话: (852) 3465-5600
联系人: 刘泓麟
邮箱: charleneliu@csci.hk