

2026年05月06日

证券研究报告·2025年年报及2026年一季报点评

圣湘生物(688289) 医药生物

当前价: 17.21元

目标价: ——元(6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

装机步入快车道，持续打造多元协同生态矩阵

投资要点

- 事件:** 公司发布2025年年报及2026年一季报。2025年实现收入16.4亿元(+12.6%)，实现归母净利润2亿元(-27.8%)，扣非归母净利润1.7亿元(-17.5%)。2026Q1实现收入4.4亿元(-8%)，实现归母净利润0.5亿元(-45.8%)，扣非归母净利润0.5亿元(-45.1%)。
- 仪器装机步入快车道，奠定常规业务增长基础。**截至2025年末，公司各类型一体机累计实现装机200多台，分子流水线装机取得实质性突破，订单量稳步增加。2026Q1各类型一体机新增装机70多台，流水线累计落地20多条。公司持续发力一体机及流水线的市场拓展与装机落地，分子流水线自取得实质性进展后，装机进度显著提速，为常规业务实现稳健增长奠定坚实基础，展现出公司强劲的发展韧性与广阔前景。
- 外延并购驱动诊疗一体化，打造多元协同生态矩阵。**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:** 2025年1月公司全资收购中山海济，布局生长激素领域。2025年中山海济实现营收4.8亿元，净利润1.9亿元，同比增长77%，超额完成股权激励设定的1.4亿元净利润目标。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) 宠物医疗:** 控股红岸基金，加入血球和宠物居家检测业务赛道，2025年营收同比增长超30%。**3) 基因测序:** 增资真迈生物，2025年实现高速增长，测序业务收入同比增长172%。公司高通量基因测序仪Sansure Seq1000于2025年1月获批上市，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。**4) 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，首个项目STI+已完成5000份样本测试。**5) 红外荧光技术:** 收购华斯无微，加速推动红外荧光技术的产业化落地，赋能公司基层检测和居家检测业务布局。
- 盈利预测与投资建议。**我们预计公司2026-2028年营业收入分别为18/21/25亿元，归母净利润分别为3/3/4亿元。公司生态矩阵布局日渐完善，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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1641.53	1849.75	2137.44	2487.43
增长率	12.58%	12.68%	15.55%	16.37%
归属母公司净利润(百万元)	198.94	274.20	339.23	396.90
增长率	-27.82%	37.83%	23.71%	17.00%
每股收益EPS(元)	0.34	0.47	0.59	0.69
净资产收益率ROE	2.14%	3.04%	3.60%	4.07%
PE	50	36	29	25
PB	1.40	1.36	1.31	1.26

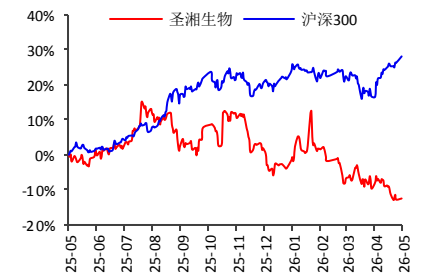
数据来源: Wind, 西南证券

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

分析师: 雷瑞
执业证号: S1250525110001
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)	17.07~22.80
总市值(亿元)	99.71
总资产(亿元)	96.07
每股净资产(元)	12.36

相关研究

- 圣湘生物(688289):外延并购两翼并行,驱动诊疗一体化 (2025-09-01)

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，随着仪器装机显著提速以及外延内生新品类放量，预计 2026-2028 年 IVD 板块增速分别为 6%/9%/9%。

假设 2：生物药品板块主要来自全资子公司中山海济，自 2025 年 1 月起进入并表，子公司核心产品人生长激素快速放量，预计 2026-2028 年生物药品板块增速分别为 30%/30%/30%。

表 1：分业务收入

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
体外诊断行业	收入	1155	1223	1328	1441
	增速	-19%	6%	9%	9%
生物药品	收入	461	599	779	1012
	增速	-	30%	30%	30%
其他	收入	26	28	31	34
	增速	-25%	10%	10%	10%
营业收入	收入	1642	1850	2137	2487
	增速	13%	13%	16%	16%
	毛利率	76%	79%	79%	79%

数据来源：Wind, 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1641.53	1849.75	2137.44	2487.43	净利润	153.92	223.60	272.04	318.11
营业成本	397.48	396.66	451.40	512.63	折旧与摊销	223.22	145.81	154.81	163.81
营业税金及附加	11.53	13.17	15.65	17.92	财务费用	-64.08	-5.00	-5.00	-5.00
销售费用	601.70	656.66	758.79	883.04	资产减值损失	29.65	0.00	0.00	0.00
管理费用	220.53	249.72	288.55	335.80	经营营运资本变动	259.37	-228.69	-12.18	-91.44
财务费用	-64.08	-5.00	-5.00	-5.00	其他	-418.12	34.19	37.80	29.87
资产减值损失	29.65	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	183.96	169.90	447.47	415.36
投资收益	-55.24	-70.00	-70.00	-70.00	资本支出	-1113.28	-167.58	-167.58	-210.00
公允价值变动损益	48.57	39.61	32.20	40.13	其他	-172.91	-332.81	108.02	-24.90
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1286.19	-500.39	-59.57	-234.90
营业利润	203.27	258.44	312.38	364.92	短期借款	84.51	-13.51	0.00	0.00
其他非经营损益	-28.19	0.00	0.00	0.00	长期借款	569.65	200.00	100.00	100.00
利润总额	175.08	258.44	312.38	364.92	股权融资	-140.15	0.00	0.00	0.00
所得税	21.16	34.84	40.34	46.81	支付股利	-300.47	-39.79	-54.84	-67.85
净利润	153.92	223.60	272.04	318.11	其他	160.84	-70.73	5.00	5.00
少数股东损益	-45.01	-50.61	-67.19	-78.79	筹资活动现金流净额	374.38	75.97	50.16	37.15
归属母公司股东净利润	198.94	274.20	339.23	396.90	现金流量净额	-730.09	-254.52	438.06	217.62
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3968.31	3713.79	4151.86	4369.47	成长能力				
应收和预付款项	683.53	837.11	921.55	1082.30	销售收入增长率	12.58%	12.68%	15.55%	16.37%
存货	413.69	449.05	502.71	583.44	营业利润增长率	-26.82%	27.14%	20.87%	16.82%
其他流动资产	208.70	508.94	371.82	375.99	净利润增长率	-31.97%	45.26%	21.66%	16.94%
长期股权投资	395.93	395.93	395.93	395.93	EBITDA 增长率	2.36%	10.16%	15.77%	13.32%
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	1315.55	1389.41	1454.26	1552.53	毛利率	75.79%	78.56%	78.88%	79.39%
无形资产和开发支出	1419.06	1372.19	1325.32	1278.46	三费率	46.19%	48.73%	48.77%	48.80%
其他非流动资产	1121.90	1116.69	1111.48	1106.27	净利率	9.38%	12.09%	12.73%	12.79%
资产总计	9526.68	9783.11	10234.93	10744.40	ROE	2.14%	3.04%	3.60%	4.07%
短期借款	93.51	80.00	80.00	80.00	ROA	1.62%	2.29%	2.66%	2.96%
应付和预收款项	467.77	477.63	537.54	613.16	ROIC	5.08%	7.27%	8.42%	9.51%
长期借款	966.30	1166.30	1266.30	1366.30	EBITDA/销售收入	22.08%	21.58%	21.62%	21.06%
其他负债	809.00	715.66	790.37	873.95	营运能力				
负债合计	2336.58	2439.59	2674.21	2933.41	总资产周转率	0.18	0.19	0.21	0.24
股本	579.39	579.39	579.39	579.39	固定资产周转率	1.41	1.44	1.53	1.65
资本公积	1564.60	1564.60	1564.60	1564.60	应收账款周转率	2.85	2.67	2.66	2.72
留存收益	5084.97	5319.39	5603.77	5932.83	存货周转率	0.85	0.83	0.86	0.86
归属母公司股东权益	7116.12	7320.15	7604.53	7933.59	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	106.61%	—	—	—
少数股东权益	73.98	23.37	-43.81	-122.60	资本结构				
股东权益合计	7190.10	7343.52	7560.72	7810.99	资产负债率	24.53%	24.94%	26.13%	27.30%
负债和股东权益合计	9526.68	9783.11	10234.93	10744.40	带息债务/总负债	45.36%	51.09%	50.34%	49.30%
					流动比率	4.37	4.97	4.78	4.57
					速动比率	4.03	4.56	4.38	4.15
					股利支付率	151.04%	14.51%	16.17%	17.09%
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股指标				
EBITDA	362.41	399.24	462.19	523.73	每股收益	0.34	0.47	0.59	0.69
PE	50.12	36.36	29.39	25.12	每股净资产	12.28	12.63	13.13	13.69
PB	1.40	1.36	1.31	1.26	每股经营现金	0.32	0.29	0.77	0.72
PS	6.07	5.39	4.67	4.01	每股股利	0.52	0.07	0.09	0.12
EV/EBITDA	16.26	14.99	12.53	10.84					
股息率	3.01%	0.40%	0.55%	0.68%					

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。

本报告及附录版权为西南证券所
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	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzs@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
