

业绩筑底，多平台加速布局

——硕世生物 25 年报&26 一季报点评

核心观点

- 业绩筑底，诊断试剂业务表现出较强韧性。**公司 2025 年实现营业收入 3.4 亿元，同比-3.0%，归母净利润-0.4 亿元。2025 年第四季度，公司实现营业收入 0.8 亿元，同比持平，归母净利润-0.4 亿元，同比-51.9%。2026 年第一季度，公司实现营业收入 0.8 亿元，同比-14.2%，归母净利润 0.2 亿元，同比+64.8%。业绩承压主因非经常性需求出清导致基数波动，以及国内 IVD 集采常态化带来的终端价格压力。但从收入结构看，诊断试剂业务占比稳定，公司主营业务韧性较强。
- 深耕女性健康与呼吸道赛道，产品矩阵完善。**公司持续强化在女性健康与呼吸道领域的竞争优势。核心产品 HPV 核酸检测系列在集采环境下仍保持了较高的装机韧性与市场份额。2025 年，公司呼吸道病原体核酸检测产品矩阵进一步完善，多项多重 PCR 检测试剂盒顺利取得三类医疗器械注册证，全年新增国内注册证及备案凭证 18 项、国际认证 26 项，持续拓宽产品覆盖范围，进一步完善全场景诊断解决方案。
- 保持高强度研发投入，多平台加速布局。**公司形成了核酸检测平台、NGS 技术平台、POCT 技术平台、质谱技术平台、自动化控制及检测平台五大技术平台。2025 年研发支出占营收比例仍维持在 23.2%，研发人员占比超过 20%。高强度的研发投入正转化为丰富的产品管线，公司已初步完成从分子诊断单品供应商向涵盖多种技术平台的临床整体方案商转变，通过多学科技术的交叉渗透，不仅提升了应对行业集采政策波动的抗风险能力，更为公司在生命科学及 POCT 等高潜市场打开了长期的成长天花板。

盈利预测与投资建议

- 考虑到集采及医改政策会对检测试剂价格、数量及毛利率造成影响等原因，我们预测公司 2026-2027 年归母净利润分别为-0.05、0.23 亿元（2026-2027 原预测为 0.23、0.27 亿元），并新增 2028 年预测归母净利润为 0.75 亿元，我们采取 DCF 估值法给予目标价格 67.17 元，维持“增持”评级。

风险提示

- 销售及产品推广不及预期；产品研发进度不及预期；带量采购导致的价格下滑风险；费用投入超预期对盈利预测和估值结果造成负面影响的风险等。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	350	339	419	510	612
同比增长(%)	-13.3%	-3.0%	23.7%	21.7%	19.9%
营业利润(百万元)	9	(30)	0	31	93
同比增长(%)	102.4%	-440.0%	101.6%	6437.7%	197.7%
归属母公司净利润(百万元)	(2)	(41)	(5)	23	75
同比增长(%)	99.5%	-1952.2%	89.0%	608.0%	228.9%
每股收益(元)	(0.02)	(0.49)	(0.05)	0.27	0.90
毛利率(%)	62.3%	63.2%	65.0%	65.7%	69.0%
净利率(%)	-0.6%	-12.1%	-1.1%	4.5%	12.3%
净资产收益率(%)	-0.1%	-1.3%	-0.2%	0.8%	2.5%
市盈率	(2,698.4)	(131.5)	(1,198.6)	235.9	71.7
市净率	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

增持（维持）

股价（2026年05月13日）	64.4元
目标价格	67.17元
52周最高价/最低价	94/43.28元
总股本/流通A股（万股）	8,387/8,387
A股市值（百万元）	5,401
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2026年05月14日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	6.94	29.6	-4.61	43.52
相对表现%	4.45	22.02	-11.86	15.23
沪深300%	2.49	7.58	7.25	28.29



证券分析师

伍云飞 执业证书编号：S0860524020001
香港证监会牌照：BRX199
wuyunfei1@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

经营显著好转，新品放量可期：——硕世生物 2024 年报点评 2025-04-25
凯德维斯子宫内黏膜创新检测产品获批，打开发展新空间：——硕世生物动态跟踪点评 2025-01-21
聚焦“妇幼健康+传染病”，研发实力突出：——硕世生物首次覆盖报告 2024-10-23

表 1：估值假设主要参数

所得税税率 T	15.00%
永续增长率 Gn(%)	3.00%
无风险利率 Rf	1.82%
无杠杆影响的 β 系数	0.96
考虑杠杆因素的 β 系数	1.02
市场收益率 Rm	8.85%
公司特有风险	0.00%
股权投资成本 (Ke)	8.98%
债务比率 D/(D+E)	6.35%
债务利率 rd	3.50%
WACC	8.60%

数据来源：wind，东方证券研究所

表 2：FCFF 目标价敏感性分析（元）

		永续增长率 Gn(%)				
		1.00%	2.00%	3.00%	4.00%	5.00%
WACC(%)	6.60%	75.08	85.48	101.65	130.28	194.72
	7.10%	69.21	77.49	89.83	110.12	149.74
	7.60%	64.25	70.96	80.60	95.59	122.12
	8.10%	60.01	65.53	73.21	84.65	103.46
	8.60%	56.36	60.94	67.17	76.11	90.02
	9.10%	53.17	57.02	62.15	69.27	79.88
	9.60%	50.37	53.64	57.90	63.68	71.98
	10.10%	47.90	50.69	54.27	59.02	65.64
	10.60%	45.70	48.10	51.13	55.09	60.46

数据来源：东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	811	484	629	612	612	营业收入	350	339	419	510	612
应收票据、账款及款项融资	54	40	75	77	91	营业成本	132	125	147	175	190
预付账款	18	12	18	22	25	销售费用	131	129	136	152	163
存货	67	52	77	84	89	管理费用	83	82	82	91	97
其他	1,190	1,108	1,031	1,034	1,029	研发费用	101	79	76	78	82
流动资产合计	2,139	1,695	1,830	1,829	1,846	财务费用	(33)	2	13	19	20
长期股权投资	220	301	211	244	252	资产、信用减值损失	(11)	23	10	5	5
固定资产	558	518	703	701	698	公允价值变动收益	2	48	27	24	22
在建工程	5	95	185	271	350	投资净收益	(1)	7	2	3	4
无形资产	27	26	25	25	24	其他	61	17	16	14	12
其他	790	919	901	901	901	营业利润	9	(30)	0	31	93
非流动资产合计	1,601	1,859	2,026	2,141	2,225	营业外收入	1	2	1	1	1
资产总计	3,740	3,554	3,856	3,970	4,071	营业外支出	5	4	7	5	6
短期借款	228	317	598	684	692	利润总额	4	(32)	(5)	27	89
应付票据及应付账款	24	61	58	62	78	所得税	6	9	(1)	4	13
其他	116	90	117	119	120	净利润	(2)	(41)	(5)	23	75
流动负债合计	368	468	773	864	890	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	49	49	49	49	归属于母公司净利润	(2)	(41)	(5)	23	75
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	-0.02	-0.49	-0.05	0.27	0.90
其他	121	109	109	109	109						
非流动负债合计	121	158	158	158	158	主要财务比率					
负债合计	489	626	931	1,022	1,048		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
实收资本 (或股本)	57	84	84	84	84	营业收入	-13.3%	-3.0%	23.7%	21.7%	19.9%
资本公积	661	634	634	634	634	营业利润	102.4%	-440.0%	101.6%	6437.7%	197.7%
留存收益	2,538	2,212	2,207	2,230	2,305	归属于母公司净利润	99.5%	-1952.2%	89.0%	608.0%	228.9%
其他	(5)	(1)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	3,251	2,929	2,925	2,948	3,023	毛利率	62.3%	63.2%	65.0%	65.7%	69.0%
负债和股东权益总计	3,740	3,554	3,856	3,970	4,071	净利率	-0.6%	-12.1%	-1.1%	4.5%	12.3%
						ROE	-0.1%	-1.3%	-0.2%	0.8%	2.5%
现金流量表						ROIC	0.3%	-1.0%	0.3%	1.2%	2.6%
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	偿债能力					
净利润	(2)	(41)	(5)	23	75	资产负债率	13.1%	17.6%	24.1%	25.7%	25.7%
折旧摊销	63	34	26	20	21	净负债率	0.0%	0.0%	0.8%	4.3%	4.4%
财务费用	(33)	2	13	19	20	流动比率	5.82	3.62	2.37	2.12	2.07
投资损失	1	(7)	(2)	(3)	(4)	速动比率	5.63	3.51	2.27	2.02	1.97
营运资金变动	183	88	(64)	(9)	0	营运能力					
其它	(67)	(46)	(202)	(24)	(22)	应收账款周转率	4.3	7.3	7.3	6.7	7.3
经营活动现金流	146	30	(234)	26	91	存货周转率	0.7	2.1	2.3	2.2	2.2
资本支出	13	(10)	(107)	(103)	(97)	总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
长期投资	(107)	(81)	90	(33)	(8)	每股指标 (元)					
其他	(779)	(102)	126	27	26	每股收益	-0.02	-0.49	-0.05	0.27	0.90
投资活动现金流	(873)	(193)	109	(109)	(79)	每股经营现金流	2.57	0.36	-2.79	0.31	1.08
债权融资	(2)	48	1	(1)	(0)	每股净资产	38.76	34.92	34.87	35.15	36.04
股权融资	(147)	0	0	0	0	估值比率					
其他	55	(210)	269	67	(12)	市盈率	-2,698.4	-131.5	-1,198.6	235.9	71.7
筹资活动现金流	(95)	(162)	270	66	(12)	市净率	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8
汇率变动影响	1	(1)	-0	-0	-0	EV/EBITDA	101.1	633.5	100.7	56.5	29.6
现金净增加额	(821)	(326)	145	(17)	(0)	EV/EBIT	-163.8	-142.9	296.9	79.5	35.0

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。