

内生业务阶段性承压，全产业链生态布局逐步完善

圣湘生物(688289.SH)

核心观点

2025年及26Q1公司业绩符合预期，由于2025年呼吸道发病率较低，叠加增值税率调整影响，公司内生增长有所承压。2026年以来呼吸道发病率仍处于较低水平，叠加生长激素受集采及国谈降价影响，预计26Q2公司业绩增长预计仍将有所承压。2026年随着增值税率调整的影响出清，且随着公司分子诊断流水线等产品的装机，有望带动试剂增长，公司内生收入增速预计相比2025年有望改善，但增长情况仍需观察呼吸道感染发病水平。公司作为分子诊断行业龙头，产品矩阵丰富，在呼吸道检测领域先发优势明显，公司通过并购投资拓展新增长点，看好公司通过并购+自研布局诊疗一体化。

事件

公司发布2025年报和2026年一季度报

2025年公司实现营业收入16.42亿元(+12.58%)，归母净利润1.99亿元(-27.82%)，扣非归母净利润1.67亿元(-17.52%)，基本每股收益为0.34元/股。

2026年Q1公司实现营业收入4.37亿元(-8.02%)，归母净利润0.50亿元(-45.78%)，扣非归母净利润0.50亿元(-45.12%)，基本每股收益为0.08元/股。

简评

2025年报业绩符合预期，中山海济并表贡献亮眼

2025年公司实现营收16.42亿元(+12.58%)，归母净利润1.99亿元(-27.82%)，扣非归母净利润1.67亿元(-17.52%)，2025年业绩符合预期。公司于2025年1月完成对中山海济100%股权的收购，并于3月控股红岸基元，并表期间，中山海济贡献收入4.61亿元，红岸基元贡献收入0.38亿元，剔除并购贡献后，公司内生业务收入同比下滑21.65%。2025年公司内生业务及利润端承压，主要由于IVD试剂产品的增值税税率由3%上调至13%，叠加2025年呼吸道发病率水平较低以及行业竞争有所加剧，量价均有所承压。2025年全年，中山海济实现营业收入4.84亿元，净利润1.85亿元，同比增长77%，超过1.4亿元的业绩承诺，生长激素业务表现亮眼。

维持

买入

袁清慧, yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 编号:SI440520030001

SFC 编号:BPW879

王在存, wangzaicun@csc.com.cn

SAC 编号:SI440521070003

SFC 编号:BVA292

喻胜锋, yushengfeng@csc.com.cn

SAC 编号:SI440524110002

李虹达, lihongda@csc.com.cn

SAC 编号:SI440521100006

SFC 编号:BUT196

贺菊颖, hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:SI440517050001

SFC 编号:ASZ591

发布日期: 2026年05月28日

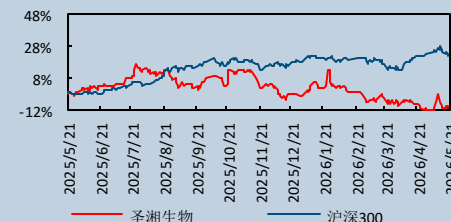
当前股价: 17.31元

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
-3.51/-3.39	-10.36/-10.24	-14.26/-34.88
12月最高/最低价(元)		22.94/17.13
总股本(万股)		57,938.80
流通A股(万股)		57,938.80
总市值(亿元)		100.29
流通市值(亿元)		100.29
近3月日均成交量(万)		458.17
主要股东		
戴立忠		32.83%

股价表现



26Q1 公司实现营业收入 4.37 亿元（-8.02%），归母净利润 0.50 亿元（-45.78%），扣非归母净利润 0.50 亿元（-45.12%），26Q1 业绩符合预期，业绩承压主要由于试剂销售仍受到集采、医保控费等因素影响导致价格下降。利润端下滑幅度相较收入端更大，主要由于公司加大仪器战略投入，毛利率较低的仪器销售占比提升，导致整体毛利率有所下降，以及研发投入同比增长 4.41%，研发费用率有所提升。26Q1 公司各类型一体机新增装机 70 余套，分子诊断流水线累计落地 20 余条，装机进度提速，有望为公司试剂进一步放量打下基础。

展望 Q2 及 2026 年，26Q2 预计仍有所承压，全年业绩仍需观察呼吸道发病情况

展望 Q2 及全年，由于目前呼吸道发病率仍处于较低水平，叠加生长激素受集采及国谈降价影响，预计 26Q2 公司业绩增长预计仍将有所承压。2026 年随着增值税率调整的影响出清，且随着公司分子诊断流水线等产品的装机，有望带动试剂增长，公司内生收入增速相比 2025 年有望改善，但增长情况仍需观察呼吸道感染发病水平。

持续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，公司全资收购中山海济 100% 股权，切入生长激素领域，推进“诊断+治疗”一体化战略，此次收购成效显著，2025 年中山海济全年实现营业收入 4.84 亿元，净利润 1.85 亿元，同比增长 77%，超额完成 1.4 亿元的年度业绩承诺。2025 年 2 月，公司收购红岸基元，布局基层医疗检测与宠物医疗智能化诊断，红岸基元 2025 年营收同比增长超 30%。此外，与百济神州、阿里健康、美年健康等行业龙头达成战略合作，构建从筛查、诊断到治疗、健康管理的全生命周期服务闭环。

为系统化布局产业生态，公司出资设立湖南金芙蓉圣湘生物产业基金，整体募集规模 10 亿元，重点布局 AI 医疗及创新药械领域。2026 年 3 月，为完善“AI+医疗”产业链布局，公司与该基金共同投资北京哲源科技有限责任公司；同时为推动业务拓展及产业链延伸，公司与该基金共同投资设立湖南圣维华斯生物技术有限公司，并将其作为后续收购华斯无微生物科技（深圳）有限公司 100% 股权的投资主体，旨在加速推动红外荧光技术在体外检测领域的产业化落地。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。

公司毛利率有所下降，其余财务指标基本正常。

公司 2025 年销售毛利率 75.79%（-2.12pp），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 36.65%（+2.37pp），主要系报告期内市场投入增加所致；管理费用率 13.43%（-3.83pp），主要系报告期内员工股份支付费用减少所致；研发投入占营收比 18.80%（-5.99pp），主要系报告期内研发项目投入减少所致；财务费用率 -3.90%（+1.95pp），主要系报告期内利息收入减少所致。2025 年公司经营性现金流净额为 1.84 亿元，去年同期为 2.74 亿元，主要系报告期内材料款及付现费用较上年增加所致。公司 2025 年末应收账款余额为 7.25 亿元，较年初增长 20.64%，应收账款周转天数为 133 天，同比减少 24 天，主要系报告期内新增收购并表公司中山海济影响。其余财务指标基本正常。

公司 2026 年 Q1 销售毛利率 73.31%（-3.40pp），预计主要系试剂销售受到集采、医保控费等因素导致价格下降，同时毛利率较低的仪器收入占比提升所致。公司销售费用率 34.08%（+2.76pp），主要系报告期内营收规模同比下降所致；管理费用率 12.97%（+0.67pp）；研发投入占营收比 14.63%（+1.75pp），研发投入总额为 6396.98 万元，同比增长 4.41%，公司持续加大研发创新力度；财务费用率 -1.76%（+2.38pp），主要系报告期内利息收入减少所致。2026 年第一季度公司经营性现金流净额为 -96.44 万元，去年同期为 -3,381.66 万元，同比大幅改善，

主要系报告期内加强客户回款催收管理及资金计划管理所致。公司 2026 年一季度末应收账款余额为 6.68 亿元，较年初增长 7.50%，应收账款周转天数为 133 天，同比增长 13 天。其余财务指标基本正常。

盈利预测及估值

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 2026-2028 年公司实现收入 17.42、18.92、20.65 亿元，同比增长 6.10%、8.63%、9.12%；实现归母净利润 2.30、2.57、2.79 亿元，同比增长 15.65%、11.72%、8.35%。按照 2026 年 5 月 25 日收盘价计算，2026-2028 年归母净利润对应的 PE 分别为 44、40、36X，维持买入评级。

表 1:预测及比例

单位:百万元	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1641.53	1741.73	1892.12	2064.70
增长率(%)	12.58%	6.10%	8.63%	9.12%
归属母公司股东净利润	198.94	230.07	257.04	278.51
增长率(%)	-27.82%	15.65%	11.72%	8.35%
每股收益 EPS(元)	0.34	0.40	0.44	0.48
市盈率(P/E)	51.08	44.17	39.54	36.49

资料来源: Wind, 中信建投证券, 注: 收盘日期截至 2026 年 5 月 25 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, 后续若呼吸道检测试剂等产品集采, 可能导致 IVD 试剂终端价格下降, 对公司利润率带来不利影响;

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) 2026 年 3 月国家医保局发布了检验价格立项指南征求意见稿, 后续全国检验价格收费若进行调整, 可能会对公司试剂出厂价产生影响;

6) 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	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
利润表 (百万元)						
营业收入	1,007.12	1,458.06	1,641.53	1,741.73	1,892.12	2,064.70
减:营业成本	286.64	322.05	397.48	516.66	582.70	663.20
税金及附加	4.65	12.41	11.53	11.70	12.71	13.87
主营业务利润	715.83	1,123.59	1,232.52	1,213.36	1,296.72	1,387.64
减:销售费用	358.42	499.82	601.70	592.19	624.40	660.71
管理费用	189.31	251.65	220.53	226.42	245.98	268.41
研发费用	196.28	277.69	229.11	226.42	245.98	268.41
财务费用	-53.45	-85.29	-64.08	28.65	13.03	0.22
经营性利润	25.28	179.72	245.25	139.67	167.34	189.89
加:资产减值损失	7.51	43.83	-29.65	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-0.45	-14.80	-32.03	-17.42	-18.92	-20.65
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	253.74	-28.84	-55.24	56.55	56.55	56.55
公允价值变动损益	61.84	8.41	48.57	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.25	-2.36	-2.95	-1.85	-1.85	-1.85
其他收益	79.79	91.83	29.31	66.98	66.98	66.98
营业利润	427.46	277.78	203.27	243.93	270.09	290.92
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	1.52	1.77	4.39	2.56	2.56	2.56
减:营业外支出	18.50	18.93	32.58	23.34	23.34	23.34
利润总额	410.48	260.61	175.08	223.15	249.31	270.14
减:所得税	62.31	34.34	21.16	29.01	32.41	35.12
净利润	348.17	226.27	153.92	194.14	216.90	235.02
减:少数股东损益	-15.55	-49.32	-45.01	-35.92	-40.13	-43.49
归属母公司股东净利润	363.72	275.60	198.94	230.07	257.04	278.51
资产负债表 (百万元)						
货币资金	4,233.49	4,590.16	3,968.31	4,114.09	4,295.15	4,479.32
交易性金融资产	548.28	139.67	157.10	157.10	157.10	157.10
应收票据	2.71	0.16	1.32	2.09	2.27	2.48
应收账款	689.55	560.54	628.30	842.92	915.70	999.22
预付账款	53.68	37.21	32.40	57.22	62.16	67.83
其他应收款	23.49	27.58	28.36	34.56	37.54	40.96
存货	376.63	392.75	413.69	615.56	694.24	790.15
其他流动资产	21.77	41.49	44.75	44.90	48.78	53.22
长期股权投资	209.12	375.11	395.93	359.83	323.72	287.62
金融资产投资	765.21	720.55	918.91	918.91	918.91	918.91
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1,043.30	1,112.66	1,334.93	1,052.31	767.47	480.42

无形资产和开发支出	335.63	437.03	1,419.06	1,314.58	1,206.67	1,095.34
其他非流动资产	151.35	168.89	183.61	157.56	131.51	131.51
资产总计	8,454.20	8,603.80	9,526.68	9,671.62	9,561.22	9,504.09
短期借款	9.00	9.00	93.51	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	392.50	392.50	392.50	392.50
应付票据	57.13	20.81	32.05	59.34	66.92	76.17
应付账款	468.65	374.64	332.74	626.09	706.10	803.65
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	32.81	64.55	46.88	61.20	66.48	72.54
其他应付款	339.67	279.36	250.68	462.08	521.14	593.14
长期借款	18.21	408.57	978.47	702.52	441.53	200.78
其他负债	103.83	101.09	209.75	181.31	183.88	186.90
负债合计	1,029.30	1,258.01	2,336.58	2,485.04	2,378.56	2,325.68
股本	588.46	582.39	579.39	579.39	579.39	579.39
资本公积	1,907.98	1,701.75	1,564.60	1,564.60	1,564.60	1,564.60
留存收益	4,704.84	4,959.09	4,972.13	5,004.54	5,040.74	5,079.98
归属母公司股东权益	7,201.27	7,243.23	7,116.12	7,148.53	7,184.73	7,223.97
少数股东权益	223.64	102.56	73.98	38.06	-2.08	-45.56
股东权益合计	7,424.91	7,345.79	7,190.10	7,186.58	7,182.66	7,178.40
负债和股东权益合计	8,454.20	8,603.80	9,526.68	9,671.62	9,561.22	9,504.09
投入资本(IC)	2,005.85	2,458.79	3,774.40	3,265.67	2,834.74	2,422.82
现金流量表 (百万元)						
资本支出	375.08	418.40	312.30	-0.00	0.00	0.00
自由现金流	393.35	-260.66	-145.22	714.33	645.69	633.66
短期借款增加	9.00	0.00	84.51	-93.51	0.00	0.00
长期带息债务增加	4.61	390.36	569.90	-275.94	-260.99	-240.76
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	264.73	301.33	150.43	197.66	220.83	239.28
长期投资	1,788.42	318.93	-918.87	79.54	79.54	79.54
经营性现金净流量	43.54	274.45	183.96	663.86	598.21	586.74
投资性现金净流量	1,397.79	-101.92	-1,286.19	77.69	77.69	77.69
筹资性现金净流量	-369.11	132.49	374.38	-595.77	-494.84	-480.25
现金流量净额	1,072.56	305.01	-730.09	145.78	181.06	184.17
货币资金的期初余额	3,099.05	4,171.61	4,476.63	3,746.54	3,892.32	4,073.38
货币资金的期末余额	4,171.61	4,476.63	3,746.54	3,892.32	4,073.38	4,257.55
企业自由现金流	393.35	-260.66	-145.22	714.33	645.69	633.66
权益自由现金流	452.30	203.75	565.51	319.94	373.37	392.72

资料来源: Ifind, 中信建投证券

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 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

李虹达

医疗器械及服务团队分析师，北京大学金融硕士、理学/经济学学士，2021 年加入中信建投证券研究发展部。

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。

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