

证券研究报告

公司研究

经营稳健，集采压力下业务韧性凸显

2025 年 04 月 18 日

公司点评报告

安图生物(603658)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师
执业编号: S1500523080002
邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师
执业编号: S1500523080011
邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

整体经营稳健，研发加码助力长期成长

免疫业务稳健增长，24Q1 盈利能力显著提升

疫情后业绩恢复势好，研发高投入成效初显

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座
邮编: 100031

事件: 2024 年，公司实现营业收入 44.71 亿元 (yoy+0.62%)，归母净利润 11.94 亿元 (yoy-1.89%)，扣非归母净利润 10.99 亿元 (yoy-7.30%)，经营活动产生的现金流量净额 13.09 亿元 (yoy-10.92%)。2025Q1 公司营业收入 9.96 亿元 (yoy-8.56%)，归母净利润 2.70 亿元 (yoy-16.76%)，扣非归母净利润 2.57 亿元 (yoy-18.19%)，经营现金流 1.66 亿元 (yoy-49.35%)。

点评:

- **集采压力下保持稳健经营，业务韧性凸显。**2024 年公司营业收入 44.71 亿元 (yoy+0.62%)，分业务来看，免疫诊断业务实现营收 25.56 亿元 (yoy+2.91%)，在 DRG 扩面、集采等政策压力下，展现了较强的发展韧性，微生物检测业务实现营收 3.61 亿元 (yoy+11.48%)，分子诊断业务实现营收 3493 万元 (yoy+101.01%)，保持较快增长，检测仪器得益于高速发光仪和流水线装机，实现营收 3.54 亿元 (yoy+17.10%)，生化检测实现收入 2.21 亿元 (yoy-11.21%)。分区域来看，公司持续加大境外拓展力度，境外业务不断取得突破，2024 年实现营收 2.84 亿元 (yoy+36.25%)，境内收入受医疗控费影响，收入微降，实现收入 41.05 亿元 (yoy-1.30%)，我们认为随着公司产品临床价值不断提升，客户粘性不断加强，业务有望回归增长轨道。
- **研发加码，打造多技术融合的诊断生态体系。**从盈利能力来看，公司 2024 年销售毛利率为 65.41% (yoy+0.34pp)，基本保持稳定，销售净利率为 26.82% (yoy-0.73pp)，主要是因为研发费用增长所致，销售费用率和管理费用率较为稳定，2024 年公司销售费用率 17.17% (yoy+0.16pp)，管理费用率 4.72% (yoy+0.59pp)，研发费用率 16.37% (yoy+1.60pp)，公司持续向核心平台、前沿技术投放资源，自研的 AutoLumo A6000 系列发光仪成功入选工信部与卫健委联合推荐的“2024 年高端医疗装备推广应用项目”，新一代微生物质谱系统 Autof T 有效解决了微生物实验室空间紧张的问题，NGS 平台完成 Sikun 全系列产品布局，液相色谱串联质谱检测系统 AutoChrom X1/Automs TQ6000 IVD System 已获证，逐步形成“免疫+生化”稳健增长、“分子+微生物+质谱”新平台驱动增长、多技术融合的诊断生态体系，我们认为公司产品结构优化与平台梯度布局方面已展现出系统性优势，为未来 3-5 年持续成长打下坚实基础。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 48.53、55.75、64.30 亿元，同比增速分别为 8.5%、14.9%、15.3%，实现归母净利润为 13.17、15.33、18.00 亿元，同比分别增长 10.3%、16.3%、17.4%，对应 2025 年 4 月 17 日收盘价，PE 分别为 18、16、13 倍。
- **风险因素:** 市场开拓不及预期的风险；新产品研发、注册及认证风险；

政策变动风险；市场竞争导致产品价格大幅下降的风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4,444	4,471	4,853	5,575	6,430
增长率 YoY %	0.0%	0.6%	8.5%	14.9%	15.3%
归属母公司净利润 (百万元)	1,217	1,194	1,317	1,533	1,800
增长率 YoY%	4.3%	-1.9%	10.3%	16.3%	17.4%
毛利率%	64.9%	65.4%	64.9%	64.9%	65.2%
净资产收益率ROE%	14.3%	13.9%	14.4%	15.8%	17.2%
EPS(摊薄)(元)	2.13	2.09	2.31	2.68	3.15
市盈率 P/E(倍)	19.64	20.02	18.15	15.60	13.29
市净率 P/B(倍)	2.80	2.78	2.62	2.46	2.29

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 17 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,613	6,543	6,715	7,509	8,403	营业总收入	4,444	4,471	4,853	5,575	6,430
货币资金	1,486	465	569	1,064	1,679	营业成本	1,560	1,547	1,703	1,954	2,239
应收票据	22	22	24	28	32	营业税金及附加	51	48	53	61	70
应收账款	1,153	1,139	1,205	1,371	1,560	销售费用	756	768	825	937	1,080
预付账款	63	44	51	59	67	管理费用	184	211	218	245	270
存货	778	1,153	1,176	1,281	1,340	研发费用	656	732	752	864	997
其他	3,110	3,719	3,690	3,707	3,724	财务费用	9	2	4	3	-5
非流动资产	4,941	5,332	5,561	5,611	5,635	减值损失合计	-33	-63	-30	-30	-30
长期股权投资	7	12	12	12	12	投资净收益	129	92	97	100	103
固定资产(合计)	2,254	2,964	3,128	3,218	3,243	其他	40	52	81	97	115
无形资产	179	136	105	74	43	营业利润	1,366	1,245	1,445	1,678	1,967
其他	2,501	2,221	2,316	2,307	2,337	营业外收支	-3	44	0	0	0
资产总计	11,554	11,875	12,276	13,120	14,038	利润总额	1,363	1,289	1,445	1,678	1,967
流动负债	2,483	2,660	2,533	2,760	2,952	所得税	138	90	119	136	157
短期借款	343	232	232	232	232	净利润	1,224	1,199	1,326	1,541	1,810
应付票据	294	470	479	516	560	少数股东损益	7	5	9	9	10
应付账款	432	666	710	760	746	归属母公司净利润	1,217	1,194	1,317	1,533	1,800
其他	1,414	1,292	1,112	1,251	1,414	EBITDA	1,726	1,714	2,123	2,430	2,788
非流动负债	405	524	537	537	537	EPS(当年)(元)	2.10	2.07	2.31	2.68	3.15
长期借款	0	0	0	0	0	现金流量表					
其他	405	524	537	537	537	单位:百万元					
负债合计	2,888	3,183	3,070	3,297	3,489	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	131	75	84	93	103	经营活动现金流	1,470	1,309	1,991	2,131	2,459
归属母公司股东权益	8,535	8,617	9,122	9,731	10,446	净利润	1,224	1,199	1,326	1,541	1,810
负债和股东权益	11,554	11,875	12,276	13,120	14,038	折旧摊销	481	509	674	750	826
重要财务指标						财务费用	23	22	11	11	11
单位:百万元						投资损失	-129	-92	-97	-100	-103
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营运资金变动	-136	-421	35	-127	-142
营业总收入	4,444	4,471	4,853	5,575	6,430	其它	7	93	41	56	56
同比(%)	0.0%	0.6%	8.5%	14.9%	15.3%	投资活动现金流	-787	-1,185	-801	-701	-748
归属母公司净利润	1,217	1,194	1,317	1,533	1,800	资本支出	-900	-664	-741	-801	-851
同比	4.3%	-1.9%	10.3%	16.3%	17.4%	长期投资	-113	-57	0	0	0
毛利率(%)	64.9%	65.4%	64.9%	64.9%	65.2%	其他	226	-464	-60	100	103
ROE%	14.3%	13.9%	14.4%	15.8%	17.2%	筹资活动现金流	-337	-1,159	-1,089	-935	-1,096
EPS(摊薄)(元)	2.13	2.09	2.31	2.68	3.15	吸收投资	0	0	0	0	0
P/E	19.64	20.02	18.15	15.60	13.29	借款	243	-111	0	0	0
P/B	2.80	2.78	2.62	2.46	2.29	支付利息或股息	-483	-627	-805	-935	-1,096
EV/EBITDA	18.92	14.84	11.12	9.51	8.07	现金流净增加额	349	-1,033	104	495	615

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，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。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。