

安图生物(603658.SH)

多重压力下收入增长稳健，海外表现亮眼

推荐（维持）

股价:41.85元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.autobio.com.cn
大股东/持股	郑州安图实业集团股份有限公 司/57.65%
实际控制人	苗拥军
总股本(百万股)	571
流通A股(百万股)	571
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	239
流通A股市值(亿元)	239
每股净资产(元)	15.53
资产负债率(%)	25.1

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
裴晓鹏	投资咨询资格编号 S1060523090002 PEIXIAOPENG719@pingan.com.cn



事项:

公司发布2024年报和2025年一季报，2024年公司实现营业收入44.71亿元，同比+0.62%，实现归母净利润11.94亿元，同比-1.89%。同时，公司拟向全体股东每股派发现金红利1.26元（含税）。公司2025年一季度实现营业收入9.96亿元，同比-8.56%，实现归母净利润2.70亿元，同比-16.76%。

平安观点:

公司全年收入实现微增，利润端略有承压，基本符合市场预期。单24Q4来看，公司实现营业收入10.91亿元，同比-9.16%，实现归母净利润2.38亿元，同比-24.72%。2024年，国内体外诊断行业面临集采、DRG/DIP支付方式改革等多重政策影响，公司收入增速有所放缓，25年Q1延续趋势。利润端同比下滑主要受研发投入持续加大（全年研发费用7.32亿元，占营收比重达16.37%，同比提升1.6pct）、信用减值损失及资产减值损失增加、投资收益减少等因素影响。公司全年毛利率为65.36%，基本保持稳定；销售费用率17.17%，管理费用率4.72%，财务费用率0.04%，整体费用率控制良好。

公司免疫诊断稳健增长，海外增长表现亮眼。2024年核心的免疫诊断业务实现收入25.56亿元（同比+2.91%），保持稳健增长；微生物检测收入3.61亿元（同比+11.48%），分子诊断收入0.35亿元（同比+101.01%），均实现较快增长；生化检测业务收入2.22亿元（同比-11.21%），主要受集采及DRG政策影响，有所承压。分区域来看，国内市场全年收入41.05亿元（同比-1.30%），国内业务短期承压，但随着集采政策逐步落地，公司有望充分发挥多年来广泛的产品线布局优势，把握集采机遇积极拓展市场。国际市场全年收入2.84亿元，同比+36.25%，公司持续加大海外投入，产品已进入100多个国家和地区，并在中国香港、匈牙利、印尼设立子公司，海外业务有望成为新的增长点。公司仪器类产品销量同比增长63.81%，流水线及高速机装机环比提速明显，全年装机情况良好，为后续试剂放量奠定坚实基础。公司全面

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,444	4,471	4,851	5,678	6,748
YOY(%)	0.0	0.6	8.5	17.0	18.8
净利润(百万元)	1,217	1,194	1,295	1,588	1,949
YOY(%)	4.3	-1.9	8.4	22.6	22.8
毛利率(%)	65.1	65.4	65.0	66.4	67.6
净利率(%)	27.4	26.7	26.7	28.0	28.9
ROE(%)	14.3	13.9	13.6	14.9	16.2
EPS(摊薄/元)	2.13	2.09	2.27	2.78	3.41
P/E(倍)	19.6	20.0	18.5	15.1	12.3
P/B(倍)	2.8	2.8	2.5	2.2	2.0

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

布局免疫、微生物、生化、分子、凝血、质谱、测序等检测领域，不断推出新产品，平台化优势显著。2024年公司持续加大研发投入：继续在试剂研发领域深耕细作，成功开发了多项新系列产品，新获试剂产品注册证书 144 项，涵盖磁微粒化学发光法、化学发光微粒子免疫检测法、分子诊断等，检测项目覆盖自身免疫性疾病、心脏相关疾病、个体化用药等，丰富了公司的产品系列，进一步提升了公司的品牌影响力。免疫诊断领域，成功推出自身抗体检测系列产品（一期33项）；生化检测领域，推出高通量全自动生化分析仪B2000系列和B800系列；微生物检测领域，推出新一代全自动微生物质谱检测系统Autof T系列；精准检测领域，液相色谱串联质谱检测系统获证；基因测序仪Sikun系列在科研领域上市销售，并与人科生物合作布局肿瘤早筛。此外，公司在流水线（ Autolas X-1系列）和AI赋能（智慧化建设方案、AI辅助决策系统）方面也取得显著进展。

维持“推荐”评级。公司是体外诊断领域综合性领先企业，免疫增长有望不断放量，微生物检测、分子检测、生化、质谱等业务空间广阔，长期增长可期。由于DRG和集采等因素，公司短期业绩承压，我们预计2025-2027归母净利润为12.95、15.88、19.49亿元（原25-26年归母净利润预测为16.32、20.31亿元），持续看好公司长期发展，维持“推荐”评级。

风险提示：1）产品销售不及预期；2）新产品推广不及预期；3）集采政策降价风险；4）海外销售拓展不及预期等。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,543	7,393	9,086	11,103
现金	465	1,748	2,525	3,353
应收票据及应收账款	1,177	1,247	1,459	1,734
其他应收款	80	47	55	65
预付账款	44	67	78	93
存货	1,153	945	1,062	1,215
其他流动资产	3,623	3,339	3,907	4,643
非流动资产	5,332	5,069	4,794	4,548
长期投资	12	9	7	4
固定资产	2,995	2,961	2,918	2,863
无形资产	136	113	91	68
其他非流动资产	2,190	1,985	1,780	1,612
资产总计	11,875	12,462	13,881	15,651
流动负债	2,660	2,332	2,629	3,021
短期借款	232	0	0	0
应付票据及应付账款	1,135	1,002	1,125	1,288
其他流动负债	1,292	1,330	1,504	1,733
非流动负债	524	518	513	508
长期借款	21	15	10	5
其他非流动负债	503	503	503	503
负债合计	3,183	2,851	3,142	3,529
少数股东权益	75	87	102	120
股本	581	571	571	571
资本公积	3,819	3,829	3,829	3,829
留存收益	4,216	5,124	6,237	7,602
归属母公司股东权益	8,617	9,524	10,637	12,002
负债和股东权益	11,875	12,462	13,881	15,651

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,296	1,812	1,152	1,309
净利润	1,199	1,307	1,603	1,967
折旧摊销	496	261	272	244
财务费用	2	2	-7	-10
投资损失	-92	-113	-113	-113
营运资金变动	-465	338	-620	-797
其他经营现金流	157	18	18	18
投资活动现金流	-1,185	98	98	98
资本支出	541	0	-0	0
长期投资	-57	0	0	0
其他投资现金流	-1,669	98	98	98
筹资活动现金流	-1,159	-627	-474	-579
短期借款	-111	-232	0	0
长期借款	-4	-5	-5	-5
其他筹资现金流	-1,044	-390	-469	-574
现金净增加额	-1,047	1,283	776	828

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,471	4,851	5,678	6,748
营业成本	1,547	1,700	1,909	2,185
税金及附加	48	53	62	73
营业费用	768	821	951	1,119
管理费用	211	184	210	250
研发费用	732	786	911	1,072
财务费用	2	2	-7	-10
资产减值损失	-63	-48	-56	-66
信用减值损失	-56	-37	-43	-51
其他收益	105	80	80	80
公允价值变动收益	4	0	0	0
投资净收益	92	113	113	113
资产处置收益	-1	-0	-0	-0
营业利润	1,245	1,415	1,737	2,136
营业外收入	63	23	23	23
营业外支出	19	11	11	11
利润总额	1,289	1,427	1,750	2,148
所得税	90	120	147	181
净利润	1,199	1,307	1,603	1,967
少数股东损益	5	12	15	18
归属母公司净利润	1,194	1,295	1,588	1,949
EBITDA	1,786	1,691	2,015	2,383
EPS（元）	2.09	2.27	2.78	3.41

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	0.6	8.5	17.0	18.8
营业利润(%)	-8.8	13.6	22.8	22.9
归属于母公司净利润(%)	-1.9	8.4	22.6	22.8
获利能力				
毛利率(%)	65.4	65.0	66.4	67.6
净利率(%)	26.7	26.7	28.0	28.9
ROE(%)	13.9	13.6	14.9	16.2
ROIC(%)	16.1	14.8	19.3	22.6
偿债能力				
资产负债率(%)	26.8	22.9	22.6	22.5
净负债比率(%)	-2.4	-18.0	-23.4	-27.6
流动比率	2.5	3.2	3.5	3.7
速动比率	0.6	1.3	1.5	1.7
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.9	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	2.3	3.4	3.4	3.4
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	2.09	2.27	2.78	3.41
每股经营现金流(最新摊薄)	2.27	3.17	2.02	2.29
每股净资产(最新摊薄)	15.08	16.67	18.61	21.00
估值比率				
P/E	20.0	18.5	15.1	12.3
P/B	2.8	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	14.3	13.4	10.9	8.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所			电话:4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层	