

公司研究

24 年业绩承压，海外拓展稳步推进

——安图生物（603658.SH）2024 年年报及 2025 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营业收入 44.71 亿元，同比增长 0.62%；归母净利润 11.94 亿元，同比下降 1.89%；扣非归母净利润 10.99 亿元，同比下降 7.30%。2025 年第一季度公司实现营业收入 9.96 亿元，同比下降 8.56%；归母净利润 2.70 亿元，同比下降 16.76%；扣非归母净利润 2.57 亿元，同比下降 18.19%。

点评：

公司 24 年业绩承压，毛利率有所提升：2024 年公司营收承压，但毛利率提升至 65.41%（同比+0.34 pct）。分业务看，试剂类收入 37.97 亿元，同比下滑 0.48%，毛利率 70.94%；仪器类收入同比增长 8.85%，毛利率提升至 37.93%。分地区来看，海外业务表现较为亮眼，实现营收 2.84 亿元，同比增长 36.25%。

研发投入稳定增长，新产品不断推出：2024 年公司研发投入 7.32 亿元，同比增长 11.55%，占营业收入的比重达到 16.37%。公司新获产品注册（备案）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，进一步丰富了公司的产品系列。生化诊断领域，全自动生化分析仪 AutoChem B2000 系列和 AutoChem B800 系列产品上市；微生物检测领域，全新一代全自动微生物质谱检测系统 Autof T 系列推向市场。各产品线产品的不断推出有望促进营收进一步增长。

海外拓展稳步推进，AI 布局稳步推进：公司高度重视海外业务的拓展，持续加速全球市场布局，公司产品已进入亚洲、欧洲、北美洲、南美洲、非洲等，涵盖 100 多个国家和地区。在人工智能技术方面，公司发布区域医学检验中心智慧化建设方案，同时，基于检验大数据和人工智能等技术，公司为医学实验室和临床决策量身打造“AI 检验临床辅助决策系统”。多方面战略布局有助于增强公司的竞争优势和影响。

盈利预测、估值与评级：考虑到行业集采政策可能对公司带来的影响，我们下调公司 25-26 年的归母净利润预测为 12.64/14.73 亿元（原预测值为 18.55/22.55 亿元，分别下调 31.9%/34.7%），同时引入 27 年归母净利润预测为 17.22 亿元，现价对应 25-27 年 PE 为 18/16/13 倍。考虑到公司有多样化产品布局，看好公司长期发展，继续维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险；行业政策变更风险；研发不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,444	4,471	4,622	5,214	5,928
营业收入增长率	0.05%	0.62%	3.37%	12.83%	13.69%
归母净利润（百万元）	1,217	1,194	1,264	1,473	1,722
归母净利润增长率	4.28%	-1.89%	5.86%	16.52%	16.84%
EPS（元）	2.08	2.06	2.21	2.58	3.01
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.26%	13.86%	13.82%	14.97%	16.15%
P/E	19	19	18	16	13
P/B	2.7	2.7	2.5	2.3	2.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-21。2023 年公司总股本为 5.86 亿股，2024 年 7 月因回购注销，总股本变为 5.81 亿股，2025 年 2 月因回购注销，总股本变为 5.71 亿股。

买入（维持）

当前价：39.84 元

作者

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004

021-52523867

wangmingrui@ebscn.com

分析师：黎一江

执业证书编号：S0930522110001

010-57378028

liyijiang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.71
总市值(亿元):	227.66
一年最低/最高(元):	37.56/57.51
近 3 月换手率:	34.72%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.55	0.60	-34.02
绝对	-4.87	-0.65	-26.83

资料来源：Wind

相关研报

24Q3 利润端承压，战略合作拓展海外市场——安图生物（603658.SH）2024 年三季报点评（2024-10-29）
整体业绩表现平稳，研发投入持续增加——安图生物（603658.SH）2024 年半年报点评（2024-08-23）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,444	4,471	4,622	5,214	5,928
营业成本	1,552	1,547	1,611	2,002	2,277
折旧和摊销	436	464	550	668	783
税金及附加	51	48	50	57	64
销售费用	763	768	795	860	978
管理费用	184	211	217	235	255
研发费用	656	732	739	730	771
财务费用	9	2	-43	-48	-52
投资收益	129	92	92	92	92
营业利润	1,366	1,245	1,327	1,549	1,815
利润总额	1,363	1,289	1,371	1,593	1,859
所得税	138	90	96	112	130
净利润	1,224	1,199	1,275	1,481	1,729
少数股东损益	7	5	11	7	8
归属母公司净利润	1,217	1,194	1,264	1,473	1,722
EPS(元)	2.08	2.06	2.21	2.58	3.01

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,470	1,309	1,658	1,932	2,260
净利润	1,217	1,194	1,264	1,473	1,722
折旧摊销	436	464	550	668	783
净营运资金增加	-424	1,304	43	132	176
其他	240	-1,653	-199	-341	-420
投资活动产生现金流	-787	-1,185	-820	-788	-788
净资本支出	-900	-664	-880	-880	-880
长期投资变化	7	12	0	0	0
其他资产变化	105	-533	60	92	92
融资活动现金流	-337	-1,159	-596	-137	-139
股本变化	0	-5	-10	0	0
债务净变化	582	-170	-528	0	0
无息负债变化	-255	466	575	968	996
净现金流	349	-1,033	243	1,007	1,333

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	65.1%	65.4%	65.1%	61.6%	61.6%
EBITDA 率	40.5%	40.9%	40.2%	39.9%	41.4%
EBIT 率	30.0%	29.8%	28.3%	27.0%	28.2%
税前净利润率	30.7%	28.8%	29.7%	30.5%	31.4%
归母净利润率	27.4%	26.7%	27.4%	28.3%	29.0%
ROA	10.6%	10.1%	10.2%	10.5%	10.8%
ROE (摊薄)	14.3%	13.9%	13.8%	15.0%	16.1%
经营性 ROIC	16.0%	13.8%	13.9%	15.3%	19.2%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	25%	27%	26%	30%	33%
流动比率	2.66	2.46	3.22	3.32	3.61
速动比率	2.35	2.03	2.67	2.74	3.01
归母权益/有息债务	12.22	16.31	-	-	-
有形资产/有息债务	15.57	21.13	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	11,554	11,875	12,465	14,136	15,957
货币资金	1,486	465	708	1,715	3,049
交易性金融资产	701	4	4	7	11
应收账款	1,153	1,139	1,115	1,236	1,381
应收票据	22	22	23	26	29
其他应收款 (合计)	22	80	83	93	106
存货	778	1,153	1,170	1,461	1,664
其他流动资产	2,388	3,635	3,638	3,650	3,664
流动资产合计	6,613	6,543	6,788	8,246	9,970
其他权益工具	116	161	161	161	161
长期股权投资	7	12	12	12	12
固定资产	2,254	2,964	3,145	3,200	3,133
在建工程	1,463	987	920	870	833
无形资产	179	136	193	242	285
商誉	165	165	165	165	165
其他非流动资产	258	443	458	458	458
非流动资产合计	4,941	5,332	5,677	5,889	5,987
总负债	2,888	3,183	3,230	4,198	5,194
短期借款	343	232	0	0	0
应付账款	432	666	694	862	980
应付票据	294	470	489	608	691
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	88	94	99	116	138
流动负债合计	2,483	2,660	2,105	2,481	2,763
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	122	219	840	1,433	2,147
非流动负债合计	405	524	1,125	1,717	2,431
股东权益	8,666	8,692	9,235	9,937	10,763
股本	586	581	571	571	571
公积金	4,394	4,112	4,122	4,122	4,122
未分配利润	3,798	4,383	4,916	5,610	6,428
归属母公司权益	8,535	8,617	9,149	9,844	10,661
少数股东权益	131	75	86	94	101

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	17.18%	17.17%	17.20%	16.50%	16.50%
管理费用率	4.13%	4.72%	4.70%	4.50%	4.30%
财务费用率	0.20%	0.04%	-0.94%	-0.93%	-0.87%
研发费用率	14.77%	16.37%	16.00%	14.00%	13.00%
所得税率	10%	7%	7%	7%	7%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	1.05	1.26	1.36	1.58	1.85
每股经营现金流	2.51	2.25	2.90	3.38	3.95
每股净资产	14.56	14.83	16.01	17.23	18.66
每股销售收入	7.58	7.70	8.09	9.13	10.37

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	19	19	18	16	13
PB	2.7	2.7	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	12.8	13.3	12.2	10.5	8.4
股息率	2.6%	3.2%	3.4%	4.0%	4.6%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP