

安图生物 (603658.SH)

买入 (维持评级)

业绩短期承压，期待海外持续拓展+国内修复

投资要点:

事件

公司披露 2024 年及 2025 年一季报, 24 全年实现收入 44.71 亿 (同比+0.62%), 归母净利润 11.94 亿 (同比-1.89%); 25Q1 实现收入 9.96 亿 (同比-8.56%), 归母净利润 2.70 亿 (同比-16.76%), 扣非归母净利润 2.57 亿 (同比-18.19%)。

业绩短期承压，集采对肿标甲功项目影响有望 26Q2 出清

2024 年公司业绩总体保持平稳, Q1 受集采影响业绩略有承压, 其中分业务看: 免疫诊断实现收入 25.56 亿元 (同比+2.91%), 生化检测实现收入 2.22 亿元 (同比-11.21%), 微生物检测实现收入 3.61 亿元 (+11.48%), 保持较快增长, 分子诊断实现收入 0.35 亿元 (+101.01%), 实现翻倍增长。公司积极应对集采, 在 24 年生化、免疫集采中, 全部顺利中标, 并且成为参与项目最多的企业之一。根据公司投资者关系纪要, 集采对肿标、甲功项目影响有望在 26Q2 出清, 随集采影响出清公司业绩有望步入复苏阶段。

海外持续高速增长，盈利能力总体保持相对稳健

1) 2024 年海外业务实现收入 2.84 亿元 (同比+36.25%), 持续保持强劲增长态势, 25 年公司将持续深化现有海外市场并拓展新代理商, 随着公司新产品在不同国家的陆续获证, 有望继续成为公司业绩的重要驱动力。2) 费用端, 公司各项费用率基本稳健, 其中 24 年销售费用率 17.2%、管理费用率 4.7%、研发费用率 16.4% (+1.6pct), 受新品研发上市影响略有提升, 净利率水平总体保持平稳。

新品上市持续，NGS 布局有望打开远期成长天花板

1) 仪器方面, 公司全自动生化分析仪 AutoChem B2000 系列和 AutoChem B800 系列产品隆重上市, 生化领域实现重大进展; 全新一代全自动微生物质谱检测系统 Autof T 系列全面推向市场, 在继承 Autof ms 系列操作简单、检测快速、准确和高通量等优势的基础上, 缩减仪器体积和重量, 有效解决了微生物实验室空间紧张的实际问题。2) NGS 方面, 24 年公司全资子公司思昆生物成功推出了 Sikun 2000、Sikun1000、Sikun 500 三款基因测序仪及全自动病原分析系统 (APAS) 产品, 并在科研领域实现上市销售。此外, Sikun RapidGS 480 测序仪已顺利进入试产阶段。

盈利预测与投资建议

考虑到公司披露 2024 年业绩, 我们预计公司 2025-2027 年 EPS 为 2.2/2.6/3.0 元 (前值为 2.9/3.7/-), 对应 PE 为 17/15/13 倍, 安图生物是国内 IVD 平台化先行者, 研发加码提升公司竞争力, 维持“买入”评级。

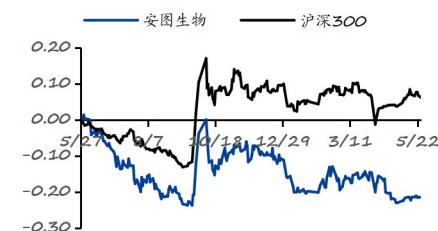
风险提示

竞争加剧风险、政策风险、汇率波动风险、新品研发与推广不及预期风险、注册及认证相关风险

基本数据

日期	2025-05-26
收盘价:	38.00 元
总股本/流通股本(百万股)	571.42/571.42
流通 A 股市值(百万元)	21,714.14
每股净资产(元)	15.53
资产负债率(%)	25.05
一年内最高/最低价(元)	52.98/37.56

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 王艳(S0210524040001)
wy30524@hfzq.com.cn
研究助理: 黄冠群(S0210124040019)
hgq30485@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、业绩短期承压，研发加码打造中长期增长引擎——2024.08.21
- 2、2023 年报及 2024 一季报点评: Q1 利润超预期, 看好后续提速潜力——2024.04.20
- 3、立足免疫触类而长, 树立 IVD 平台化标杆——2024.02.19

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,444	4,471	4,712	5,325	6,126
增长率	0%	1%	5%	13%	15%
净利润 (百万元)	1,217	1,194	1,278	1,470	1,711
增长率	4%	-2%	7%	15%	16%
EPS (元/股)	2.13	2.09	2.24	2.57	2.99
市盈率 (P/E)	17.8	18.2	17.0	14.8	12.7
市净率 (P/B)	2.5	2.5	2.4	2.2	2.0

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	465	942	1,065	1,225
应收票据及账款	1,161	1,118	1,227	1,402
预付账款	44	41	40	40
存货	1,153	780	912	1,088
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	3,719	3,878	4,372	5,025
流动资产合计	6,543	6,758	7,616	8,780
长期股权投资	12	12	12	12
固定资产	2,964	2,840	2,738	2,654
在建工程	987	1,527	2,067	2,607
无形资产	136	123	109	93
商誉	165	165	165	165
其他非流动资产	1,069	1,082	1,164	1,241
非流动资产合计	5,332	5,749	6,255	6,772
资产合计	11,875	12,507	13,871	15,552
短期借款	232	422	692	1,039
应付票据及账款	1,135	988	1,099	1,237
预收款项	0	0	0	0
合同负债	87	87	98	115
其他应付款	464	512	513	502
其他流动负债	741	807	885	981
流动负债合计	2,660	2,817	3,287	3,874
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	524	442	457	474
非流动负债合计	524	442	457	474
负债合计	3,183	3,259	3,744	4,348
归属母公司所有者权益	8,617	9,162	10,029	11,091
少数股东权益	75	86	98	113
所有者权益合计	8,692	9,248	10,127	11,204
负债和股东权益	11,875	12,507	13,871	15,552

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,309	1,957	1,310	1,331
现金收益	1,697	1,810	1,985	2,226
存货影响	-375	373	-132	-177
经营性应收影响	96	91	-63	-123
经营性应付影响	353	-99	112	127
其他影响	-462	-218	-592	-722
投资活动现金流	-1,185	-901	-904	-907
资本支出	-687	-926	-929	-930
股权投资	-4	0	0	0
其他长期资产变化	-494	25	25	23
融资活动现金流	-1,159	-579	-283	-264
借款增加	-170	220	302	382
股利及利息支付	-627	-621	-676	-701
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-362	-178	91	55

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,471	4,712	5,325	6,126
营业成本	1,547	1,587	1,788	2,039
税金及附加	48	51	58	66
销售费用	768	801	895	1,023
管理费用	211	212	234	263
研发费用	732	759	841	949
财务费用	2	-3	-2	11
信用减值损失	-56	-34	-37	-42
资产减值损失	-63	-44	-46	-51
公允价值变动收益	4	0	1	2
投资收益	92	90	90	90
其他收益	105	60	60	60
营业利润	1,245	1,377	1,581	1,840
营业外收入	63	15	18	21
营业外支出	19	6	6	6
利润总额	1,289	1,386	1,593	1,855
所得税	90	97	111	129
净利润	1,199	1,289	1,482	1,726
少数股东损益	5	11	12	15
归属母公司净利润	1,194	1,278	1,470	1,711
EPS（按最新股本摊薄）	2.09	2.24	2.57	2.99

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	0.6%	5.4%	13.0%	15.0%
EBIT 增长率	-5.9%	7.1%	15.1%	17.3%
归母公司净利润增长率	-1.9%	7.0%	15.0%	16.4%
获利能力				
毛利率	65.4%	66.3%	66.4%	66.7%
净利率	26.8%	27.4%	27.8%	28.2%
ROE	13.7%	13.8%	14.5%	15.3%
ROIC	14.6%	14.9%	15.2%	15.7%
偿债能力				
资产负债率	26.8%	26.1%	27.0%	28.0%
流动比率	2.5	2.4	2.3	2.3
速动比率	2.0	2.1	2.0	2.0
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	92	85	78	76
存货周转天数	225	219	170	177
每股指标（元）				
每股收益	2.09	2.24	2.57	2.99
每股经营现金流	2.29	3.42	2.29	2.33
每股净资产	15.08	16.03	17.55	19.41
估值比率				
P/E	18	17	15	13
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	1	1	1	1

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn