

安图生物 (603658.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

国内市场短期承压，新领域拓展成果丰富

业绩简述

2025年8月21日，公司发布2025年半年度报告，2025上半年实现收入20.60亿元，同比-7%；归母净利润5.71亿元，同比-8%；扣非归母净利润5.46亿元，同比-9%。

从单Q2情况来看，公司实现收入10.64亿元，同比-5%；归母净利润3.01亿元，同比+2%；扣非归母净利润2.89亿元，同比+2%。

经营分析

国内市场短期需求承压，市场份额巩固提升。按产品来看，公司上半年试剂类产品实现收入17.85亿元，同比-3.9%；仪器类产品实现收入2.26亿元，同比-17.6%；维保类收入2020万元，同比-14.0%。国内市场上半年通过集中带量采购落地工作，在原有用户基础上拓展新的客户，加速对其他品牌的市场置换，进一步巩固和提升了市场占有率，但由于国内试剂市场整体需求较弱及产品价格因素影响，业绩短期承压明显，后续有望逐步恢复。

持续高研发投入，新领域拓展有望逐步贡献长期增长。公司上半年研发投入3.50亿元，占营业收入16.99%。公司成功推出液相色谱串联质谱系列产品，涵盖液相色谱串联质谱检测系统Automs TQ6000、全自动样本前处理设备及其配套试剂，通过前处理与串联质谱的整合，进一步推出了国内首创的液相色谱串联质谱流水线Automs Q600。同时微生物质谱检测系统Autof T系列、全自动样本前处理系统Auto Master、全自动化学发光免疫分析仪AutoLumo S900、微生物培养监测仪BC120 Plus等新品已陆续获证上市。在NGS方面，全资子公司思昆生物已完成Sikun全系列产品布局，推出Sikun 2000、Sikun 1000、Sikun 500、Sikun RapidGS 480四款基因测序仪及全自动病原分析系统，成功切入非临床市场，全自动基因测序文库制备仪AISPre3200已顺利进入试产阶段。**海外市场拓展成果初现，稳步推进全球化战略。**公司上半年国外市场实现收入1.57亿元，同比+19.8%。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。公司已在中国香港、匈牙利、印尼设立子公司，以稳步推进全球化战略布局，未来海外市场收入占比预计还将持续提升。

盈利预测、估值与评级

预计公司2025-2027年归母净利润分别为12.01、14.51、17.60亿元，同比+1%、+21%、+21%，现价对应PE为20、17、14倍，维持“买入”评级。

风险提示

带量采购及其他医改政策风险；在研项目推进不达预期风险；产品推广不达预期风险；院内需求不及预期风险。

医药组

分析师：甘坛煊 (执业 S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

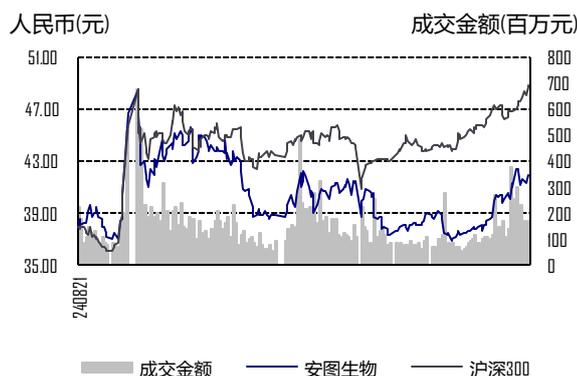
分析师：何冠洲 (执业 S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：41.95 元

相关报告：

1. 《发光业务进入新一轮周期，流水线+分子诊断+微生物质谱打造多增...》，2025.5.7



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,444	4,471	4,605	5,548	6,695
营业收入增长率	0.05%	0.62%	2.99%	20.49%	20.66%
归母净利润(百万元)	1,217	1,194	1,201	1,451	1,760
归母净利润增长率	4.28%	-1.89%	0.58%	20.74%	21.35%
摊薄每股收益(元)	2.077	2.056	2.103	2.539	3.081
每股经营性现金流净额	2.51	2.25	3.04	3.50	4.33
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.26%	13.86%	13.34%	15.23%	17.19%
P/E	27.45	21.23	19.95	16.53	13.62
P/B	3.92	2.94	2.66	2.52	2.34

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	
主营业务收入	4,442	4,444	4,471	4,605	5,548	6,695	货币资金	1,138	1,486	465	501	555	756	
增长率	0.0%	0.0%	0.6%	3.0%	20.5%	20.7%	应收款项	1,102	1,203	1,257	1,244	1,485	1,775	
主营业务成本	-1,784	-1,552	-1,547	-1,631	-1,949	-2,341	存货	752	778	1,153	885	1,046	1,244	
%销售收入	40.2%	34.9%	34.6%	35.4%	35.1%	35.0%	其他流动资产	3,261	3,145	3,667	3,679	3,690	3,704	
毛利	2,658	2,891	2,925	2,974	3,600	4,354	流动资产	6,254	6,613	6,543	6,309	6,777	7,479	
%销售收入	59.8%	65.1%	65.4%	64.6%	64.9%	65.0%	%总资产	59.7%	57.2%	55.1%	53.1%	53.1%	53.7%	
营业税金及附加	-46	-51	-48	-51	-61	-74	长期投资	17	123	196	196	296	396	
%销售收入	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	3,260	3,844	3,951	4,192	4,513	4,871	
销售费用	-718	-763	-768	-783	-932	-1,105	%总资产	31.1%	33.3%	33.3%	35.3%	35.3%	35.0%	
%销售收入	16.2%	17.2%	17.2%	17.0%	16.8%	16.5%	无形资产	437	402	376	373	376	385	
管理费用	-164	-184	-211	-207	-239	-268	非流动资产	4,219	4,941	5,332	5,569	5,992	6,457	
%销售收入	3.7%	4.1%	4.7%	4.5%	4.3%	4.0%	%总资产	40.3%	42.8%	44.9%	46.9%	46.9%	46.3%	
研发费用	-568	-656	-732	-737	-888	-1,071	资产总计	10,472	11,554	11,875	11,878	12,768	13,936	
%销售收入	12.8%	14.8%	16.4%	16.0%	16.0%	16.0%	短期借款	116	699	528	300	300	300	
息税前利润 (EBIT)	1,161	1,237	1,166	1,197	1,480	1,836	应付款项	1,567	1,246	1,599	1,311	1,566	1,877	
%销售收入	26.1%	27.8%	26.1%	26.0%	26.7%	27.4%	其他流动负债	484	539	532	651	763	899	
财务费用	2	-9	-2	7	11	14	流动负债	2,167	2,483	2,660	2,263	2,629	3,076	
%销售收入	0.0%	0.2%	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-58	-55	-119	-21	-29	-40	其他长期负债	393	405	524	530	526	523	
公允价值变动收益	0	1	4	0	0	0	其他	2,560	2,888	3,183	2,792	3,154	3,599	
投资收益	119	129	92	120	120	120	普通股股东权益	7,783	8,535	8,617	9,005	9,526	10,240	
%税前利润	9.2%	9.5%	7.2%	8.8%	7.3%	6.0%	其中：股本	586	586	581	581	581	581	
营业利润	1,296	1,366	1,245	1,363	1,642	1,990	未分配利润	3,045	3,798	4,383	4,771	5,292	6,007	
营业利润率	29.2%	30.7%	27.9%	29.6%	29.6%	29.7%	少数股东权益	130	131	75	81	88	97	
营业外收支	-3	-3	44	-6	-4	-2	负债股东权益合计	10,472	11,554	11,875	11,878	12,768	13,936	
税前利润	1,294	1,363	1,289	1,357	1,638	1,988	比率分析		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
利润率	29.1%	30.7%	28.8%	29.5%	29.5%	29.7%	每股指标							
所得税	-105	-138	-90	-149	-180	-219	每股收益	1.991	2.077	2.056	2.103	2.539	3.081	
所得税率	8.1%	10.2%	7.0%	11.0%	11.0%	11.0%	每股净资产	13.275	14.559	14.830	15.758	16.670	17.920	
净利润	1,189	1,224	1,199	1,207	1,458	1,769	每股经营现金净流	2.658	2.507	2.253	3.044	3.498	4.333	
少数股东损益	21	7	5	6	7	9	每股股利	0.720	0.800	1.052	1.400	1.600	1.800	
归属于母公司的净利润	1,167	1,217	1,194	1,201	1,451	1,760	回报率							
净利率	26.3%	27.4%	26.7%	26.1%	26.1%	26.3%	净资产收益率	15.00%	14.26%	13.86%	13.34%	15.23%	17.19%	
							总资产收益率	11.15%	10.54%	10.06%	10.11%	11.36%	12.63%	
							投入资本收益率	12.85%	11.55%	11.41%	11.03%	12.94%	14.98%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	17.94%	0.05%	0.62%	2.99%	20.49%	20.66%	
							EBIT增长率	22.44%	6.57%	-5.80%	2.67%	23.69%	24.06%	
							净利润增长率	19.90%	4.28%	-1.89%	0.58%	20.74%	21.35%	
							总资产增长率	13.43%	10.33%	2.78%	0.03%	7.49%	9.14%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	83.9	90.6	93.6	93.6	93.6	93.6	
							存货周转天数	137.3	180.0	227.9	200.0	200.0	200.0	
							应付账款周转天数	53.2	85.6	129.6	90.0	90.0	90.0	
							固定资产周转天数	163.3	185.1	241.9	254.0	230.0	207.4	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-12.91%	-17.18%	0.68%	-2.26%	-2.69%	-4.45%	
							EBIT利息保障倍数	-568.8	140.8	694.1	-181.1	-138.0	-133.4	
							资产负债率	24.45%	24.99%	26.81%	23.51%	24.71%	25.82%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	3	16
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.50	1.50	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2025-05-07	买入	38.81	38.81~47.95

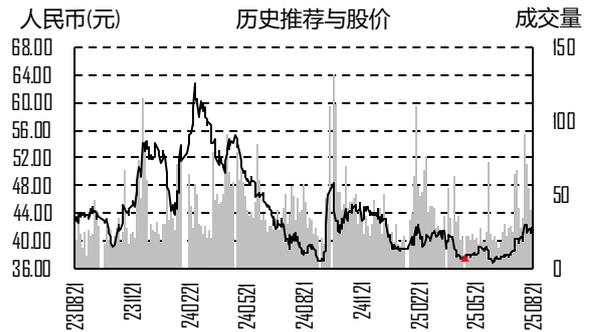
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806