

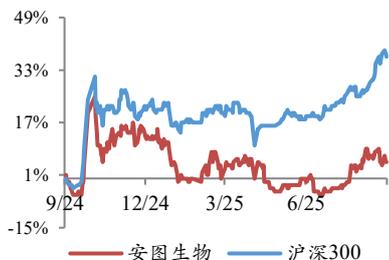
2025Q2 发光业务改善，政策环境压力下保持稳健

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-05

收盘价(元)	40.55
近12个月最高/最低(元)	51.72/ 36.30
总股本(百万股)	571
流通股本(百万股)	571
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	233
流通市值(亿元)	233

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】公司点评：安图生物 (603658.SH)：2025Q1 业绩短期承压，关注公司业绩拐点到来
2025-04-20

主要观点：

事件：

公司发布 2025 年半年度报告，2025 年上半年，公司实现营业收入 20.60 亿元 (yoy-6.65%)，归母净利润 5.71 亿元 (yoy-7.83%)，扣非净利润 5.46 亿元 (yoy-8.79%)。

其中，2025Q2 实现营业收入 10.64 亿元 (yoy-4.79%)，归母净利润 3.01 亿元 (yoy+1.97%)，扣非净利润 2.89 亿元 (yoy+1.58%)，经营性现金流 2.44 亿元 (yoy+45.9%)。

事件点评

● 行业因素短期仍在，2025Q2 发光业务有所改善

可预期的未来几个季度，行业仍受到院端检验量承压、IVD 集采全面执行等多重影响，2025Q2 公司营业收入环比+6.9%、归母净利润同比增速回正 (环比+11.7%)，经营相对稳健。公司业绩边际改善、盈利能力回升，一方面主要是收入结构持续优化 (主动收缩低毛利的代理业务、高毛利试剂业务占比提升)，另一方面，2025Q2 公司期间费用率显著改善，销售/管理/研发费用率分别为 18.21%/4.11%/11.25%，环比 -1.40pct、-1.77pct、-1.86pct。

分区域来看，2025H1 境内实现收入 19.04 亿元 (yoy-8.32%)，主要受国内行业政策环境影响所致；境外实现营收 1.57 亿元

(yoy+19.78%)，主要得益于公司持续加大全球市场布局，将产品推入亚洲、欧洲、非洲等 100 多个国家和地区。

● 研发费用投入持续，多元布局测序平台等业务

公司继续维持较高的研发投入，2022 年—2024 年研发投入分别为 57,169.48 万元、65,613.04 万元和 73,193.28 万元，占当期营业收入的比重分别为 12.87%、14.77%和 16.37%，仪器及试剂矩阵愈发丰富。2025 年上半年，公司新获试剂证书 88 项，涵盖磁微粒化学发光法、液相色谱-串联质谱法、干化学酶法、分子诊断等，检测项目覆盖血栓疾病、骨代谢、肿瘤、高血压、呼吸道相关疾病、传染病、优生优育等；仪器方面，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 AutomsTQ6000、全自动样本前处理设备及其配套试剂。

NGS 平台方面，全资子公司思昆生物已完成 Sikun 全系列产品布局，推出 Sikun2000、Sikun1000、Sikun500、SikunRapidGS480 四款基因测序仪及全自动病原分析系统 (APAS)，成功切入非临床市场，全自动基因测序文库制备仪 AISPre3200 顺利进入试产阶段。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 收入有望分别实现 45.01 亿元、49.75 亿

元和 55.31 亿元，同比增长分别约 0.7%、10.5%和 11.2%，2025-2027 年归母净利润分别实现 12.20 亿元、14.03 亿元和 16.17 亿元，同比增长分别约 2.2%、14.9%和 15.3%。2025-2027 年的 EPS 分别为 2.14 元、2.45 元和 2.83 元，对应 PE 估值分别为 19x、17x 和 14x，维持“买入”评级。

● **风险提示**

高速机装机进展不及预期风险。
 行业竞争加剧风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4471	4501	4975	5531
收入同比 (%)	0.6%	0.7%	10.5%	11.2%
归属母公司净利润	1194	1220	1403	1617
净利润同比 (%)	-1.9%	2.2%	14.9%	15.3%
毛利率 (%)	65.4%	64.0%	64.0%	64.3%
ROE (%)	13.9%	13.0%	13.6%	14.2%
每股收益 (元)	2.07	2.14	2.45	2.83
P/E	21.08	19.12	16.63	14.43
P/B	2.94	2.49	2.27	2.05
EV/EBITDA	14.84	13.13	11.87	9.54

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6543	6380	8448	8896	营业收入	4471	4501	4975	5531
现金	465	1378	1631	3433	营业成本	1547	1618	1792	1972
应收账款	1139	986	1450	1248	营业税金及附加	48	45	50	55
其他应收款	80	20	91	32	销售费用	768	765	846	913
预付账款	44	65	65	71	管理费用	211	198	219	238
存货	1153	286	1550	455	财务费用	2	5	-11	-16
其他流动资产	3661	3645	3661	3656	资产减值损失	-63	-12	-18	-15
非流动资产	5332	5542	5554	5416	公允价值变动收益	4	0	0	0
长期投资	12	12	12	12	投资净收益	92	90	99	111
固定资产	2964	3551	3829	3840	营业利润	1245	1317	1514	1746
无形资产	136	102	64	28	营业外收入	63	0	0	0
其他非流动资产	2221	1876	1650	1536	营业外支出	19	0	0	0
资产总计	11875	11922	14002	14311	利润总额	1289	1317	1514	1746
流动负债	2660	1958	3106	2339	所得税	90	92	106	122
短期借款	232	340	340	340	净利润	1199	1225	1408	1624
应付账款	666	205	840	322	少数股东损益	5	5	6	6
其他流动负债	1761	1413	1926	1676	归属母公司净利润	1194	1220	1403	1617
非流动负债	524	524	524	524	EBITDA	1714	1722	1883	2154
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.07	2.14	2.45	2.83
其他非流动负债	524	524	524	524					
负债合计	3183	2482	3630	2862					
少数股东权益	75	80	86	92					
股本	581	576	576	576					
资本公积	3819	3813	3813	3813					
留存收益	4216	4971	5898	6968					
归属母公司股东权益	8617	9360	10286	11357					
负债和股东权益	11875	11922	14002	14311					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	2027E
经营活动现金流	1309	1906	1138	2651	成长能力				
净利润	1199	1225	1408	1624	营业收入	0.6%	0.7%	10.5%	11.2%
折旧摊销	509	478	461	519	营业利润	-8.8%	5.7%	14.9%	15.3%
财务费用	22	14	17	17	归属于母公司净利润	-1.9%	2.2%	14.9%	15.3%
投资损失	-92	-90	-99	-111	获利能力				
营运资金变动	-421	266	-667	586	毛利率 (%)	65.4%	64.0%	64.0%	64.3%
其他经营现金流	1713	971	2093	1053	净利率 (%)	26.7%	27.1%	28.2%	29.2%
投资活动现金流	-1185	-609	-393	-285	ROE (%)	13.9%	13.0%	13.6%	14.2%
资本支出	-664	-699	-492	-396	ROIC (%)	12.1%	11.5%	12.0%	12.6%
长期投资	-57	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-464	90	99	111	资产负债率 (%)	26.8%	20.8%	25.9%	20.0%
筹资活动现金流	-1159	-384	-493	-564	净负债比率 (%)	36.6%	26.3%	35.0%	25.0%
短期借款	-111	108	0	0	流动比率	2.46	3.26	2.72	3.80
长期借款	0	0	0	0	速动比率	0.65	1.23	1.03	2.03
普通股增加	-5	-5	0	0	营运能力				
资本公积增加	-282	-6	0	0	总资产周转率	0.38	0.38	0.38	0.39
其他筹资现金流	-761	-480	-493	-564	应收账款周转率	3.90	4.24	4.08	4.10
现金净增加额	-1033	913	253	1802	应付账款周转率	2.82	3.72	3.43	3.39
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.07	2.14	2.45	2.83
					每股经营现金流(薄)	2.29	3.34	1.99	4.64
					每股净资产	14.83	16.38	18.00	19.87
					估值比率				
					P/E	21.08	19.12	16.63	14.43
					P/B	2.94	2.49	2.27	2.05
					EV/EBITDA	14.84	13.13	11.87	9.54

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李婵，医药行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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。