

## 公司研究

## 25年业绩短期承压，海外市场表现亮眼

——安图生物（603658.SH）2025年年报及2026年一季报点评

## 要点

**事件：**公司发布2025年年度报告及2026年第一季度报告。2025年公司实现营业收入42.26亿元，同比减少5.47%；实现归母净利润10.68亿元，同比减少10.59%；扣非归母净利润9.98亿元，同比减少9.14%。2026年第一季度，公司实现营业收入9.92亿元，同比减少0.37%；归母净利润2.36亿元，同比减少12.39%；扣非归母净利润2.32亿元，同比减少9.52%。

## 点评：

**25年业绩短期承压，海外市场表现亮眼：**2025年公司业绩出现小幅下滑，综合毛利率为65.64%，与上年基本持平。分业务看，试剂类收入36.13亿元，同比减少4.85%，毛利率为70.28%；仪器类收入5.21亿元，同比减少0.86%。分地区看，境外业务表现尤为突出，实现收入3.84亿元，同比大幅增长34.96%，毛利率提升15.67个百分点至44.01%，显示出公司国际化战略成效显著。

**保持高研发投入，新品密集上市夯实产品线：**2025年，公司继续坚持高强度的研发投入，全年研发投入总额达7.68亿元，占营业收入比重高达18.16%。高研发投入下，公司成果丰硕，全年新增试剂类产品注册（备案）证书204项。尤其在高端领域，公司推出了Sikun系列基因测序仪、液相色谱串联质谱检测系统Automs TQ6000等重磅新品，进一步丰富了精准检测和高端仪器产品矩阵，为未来增长奠定了坚实基础。

**海外布局与AI赋能驱动，长期发展可期：**公司海外市场拓展顺利，产品已进入全球多个国家和地区，通过在印尼、沙特等重点市场的注册全覆盖及建立海外培训中心，国际化运营体系日趋完善。此外，公司在AI+医疗领域持续布局，自主研发了“AI检验临床辅助决策系统”，该系统已支持超5000项检验项目和3000余种疾病的智能解读，有望显著提升检验科服务效率和临床决策价值。

**盈利预测、估值与评级：**考虑到行业集采及检验拆套餐对公司的影响，我们下调公司26-27年的归母净利润预测为11.58/13.69亿元（原预测值为14.73/17.22亿元，分别下调21.4%/20.5%），同时引入28年归母净利润预测为16.23亿元，现价对应26-28年PE为17/14/12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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,471	4,226	4,565	5,151	5,819
营业收入增长率	0.62%	-5.47%	8.01%	12.85%	12.97%
净利润（百万元）	1,194	1,068	1,158	1,369	1,623
净利润增长率	-1.89%	-10.59%	8.40%	18.22%	18.58%
EPS（元）	2.06	1.87	2.03	2.40	2.84
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.86%	11.97%	12.40%	13.83%	15.35%
P/E	16	18	17	14	12
P/B	2.3	2.1	2.1	1.9	1.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-04-27。公司24年末股本数分别为5.81亿股，2025年2月因回购注销，总股本变为5.71亿股，假设26-28年股本数为5.71亿股

## 买入（维持）

当前价：33.50元

## 作者

分析师：黎一江

执业证书编号：S0930522110001

010-57378027

liyijiang@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	5.71
总市值(亿元)	191.43
一年最低/最高(元)	32.55/42.75
近3月换手率	21.58%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-6.33	-11.45	-37.42
绝对	-0.12	-10.33	-11.26

资料来源：Wind

## 相关研报

25Q3业绩承压，多项产品获得注册证——安图生物（603658.SH）2025三季报点评（2025-11-02）

25Q2营收端承压，新产品矩阵持续丰富——安图生物（603658.SH）2025年半年报点评（2025-08-24）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,471	4,226	4,565	5,151	5,819
营业成本	1,547	1,452	1,619	1,875	2,118
折旧和摊销	464	456	511	557	605
税金及附加	48	63	56	64	72
销售费用	768	850	799	876	989
管理费用	211	241	215	237	237
研发费用	732	555	657	731	756
财务费用	2	9	-1	-5	-8
投资收益	92	105	105	105	105
营业利润	1,245	1,218	1,309	1,548	1,837
利润总额	1,289	1,223	1,314	1,553	1,841
所得税	90	136	147	173	205
净利润	1,199	1,086	1,168	1,380	1,636
少数股东损益	5	18	10	11	13
归属母公司净利润	1,194	1,068	1,158	1,369	1,623
EPS(元)	2.06	1.87	2.03	2.40	2.84

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,309	1,342	1,769	1,878	2,163
净利润	1,194	1,068	1,158	1,369	1,623
折旧摊销	464	456	511	557	605
净营运资金增加	1,304	-1,333	-159	11	36
其他	-1,653	1,151	260	-59	-101
投资活动产生现金流	-1,185	-415	-655	-775	-775
净资本支出	-664	-604	-711	-880	-880
长期投资变化	12	18	0	0	0
其他资产变化	-533	171	56	105	105
融资活动现金流	-1,159	-796	-593	-448	-542
股本变化	-5	-10	0	0	0
债务净变化	-170	-480	-49	0	0
无息负债变化	466	570	295	711	749
净现金流	-1,033	131	521	655	846

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	65.4%	65.6%	64.5%	63.6%	63.6%
EBITDA 率	40.9%	39.2%	39.1%	38.9%	40.2%
EBIT 率	29.8%	27.8%	27.9%	28.1%	29.8%
税前净利润率	28.8%	28.9%	28.8%	30.1%	31.6%
归母净利润率	26.7%	25.3%	25.4%	26.6%	27.9%
ROA	10.1%	8.8%	9.0%	9.7%	10.4%
ROE (摊薄)	13.9%	12.0%	12.4%	13.8%	15.4%
经营性 ROIC	13.8%	12.7%	14.0%	16.0%	19.4%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	27%	27%	27%	30%	32%
流动比率	2.46	2.40	2.51	2.53	2.61
速动比率	2.03	2.04	2.13	2.15	2.22
归母权益/有息债务	16.31	182.77	-	-	-
有形资产/有息债务	21.13	232.04	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	11,875	12,290	12,955	14,241	15,676
货币资金	465	592	1,113	1,768	2,614
交易性金融资产	4	502	502	499	495
应收账款	1,139	1,163	980	1,100	1,232
应收票据	22	28	30	34	39
其他应收款 (合计)	80	22	24	27	30
存货	1,153	935	1,012	1,176	1,331
其他流动资产	3,635	3,016	3,023	3,034	3,048
流动资产合计	6,543	6,308	6,739	7,702	8,862
其他权益工具	161	161	161	161	161
长期股权投资	12	18	18	18	18
固定资产	2,964	3,785	3,778	3,773	3,757
在建工程	987	62	226	350	442
无形资产	136	168	221	266	306
商誉	165	165	165	165	165
其他非流动资产	443	953	986	986	986
非流动资产合计	5,332	5,981	6,216	6,539	6,814
总负债	3,183	3,273	3,520	4,231	4,980
短期借款	232	38	0	0	0
应付账款	666	586	653	757	855
应付票据	470	936	1,043	1,208	1,365
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	94	59	69	87	107
流动负债合计	2,660	2,629	2,683	3,042	3,390
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	219	387	590	942	1,343
非流动负债合计	524	644	837	1,189	1,590
股东权益	8,692	9,016	9,435	10,010	10,696
股本	581	571	571	571	571
公积金	4,112	3,623	3,623	3,623	3,623
未分配利润	4,383	4,731	5,140	5,704	6,377
归属母公司权益	8,617	8,926	9,335	9,899	10,572
少数股东权益	75	90	100	111	124

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	17.17%	20.12%	17.50%	17.00%	17.00%
管理费用率	4.72%	5.71%	4.70%	4.60%	4.08%
财务费用率	0.04%	0.22%	-0.03%	-0.09%	-0.14%
研发费用率	16.37%	13.13%	14.40%	14.20%	13.00%
所得税率	7%	11%	11%	11%	11%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	1.26	1.31	1.41	1.66	1.97
每股经营现金流	2.25	2.35	3.10	3.29	3.79
每股净资产	14.83	15.62	16.34	17.32	18.50
每股销售收入	7.70	7.40	7.99	9.01	10.18

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	16	18	17	14	12
PB	2.3	2.1	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	11.2	11.4	10.2	8.8	7.2
股息率	3.8%	3.9%	4.2%	5.0%	5.9%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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的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

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 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  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼