

分析师: 张蔓梓
登记编码: S0730522110001
zhangmz@ccnew.com 13681931564

持续加强研发投入, 海外业务快速增长

——安图生物(603658)2025 年年报及 2026 年一季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(首次)

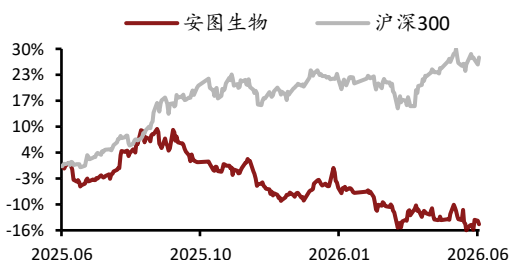
市场数据(2026-06-02)

收盘价(元)	31.81
一年内最高/最低(元)	42.75/31.75
沪深 300 指数	4,914.56
市净率(倍)	1.98
流通市值(亿元)	181.77

基础数据(2026-03-31)

每股净资产(元)	16.03
每股经营现金流(元)	0.26
毛利率(%)	66.64
净资产收益率_摊薄(%)	2.58
资产负债率(%)	24.40
总股本/流通股(万股)	57,142.48/57,142.48
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2026 年 06 月 03 日

投资要点:

- **公司 2025 年业绩符合预期, 1Q26 业绩短期承压。**2025 年全年, 公司实现营业收入 42.26 亿元, 同比下降 5.47%; 实现归母净利润 10.68 亿元, 同比下降 10.59%; 实现扣非归母净利润 9.98 亿元, 同比下降 9.14%; 经营性现金流量净额为 13.42 亿元, 同比增长 2.47%。主要受到行业集采政策、公司检验套餐解绑和医疗服务价格调整等因素的影响所导致。其中, 2025 年四季度单季, 公司营收为 10.99 亿元, 同比增加 0.74%; 实现归母净利润 2.09 亿元, 同比下降 12.50%; 扣非后归母净利润为 1.83 亿元, 同比增加 8.66%。2026 年一季度, 公司实现营收 9.92 亿元, 同比下降 0.37%; 实现归母净利润 2.36 亿元, 同比下降 12.39%; 扣非后归母净利润 2.32 亿元, 同比下降 9.52%。
- **行业国产替代加速, 市场需求有望持续增长。**中国体外诊断行业经过数十年发展, 已形成技术全面、品类齐全的格局, 传统检测领域国产产品达到国际领先水平, 部分领域实现进口替代。其中, 免疫诊断(化学发光为主)为最大细分市场, 2025 年规模达 632.6 亿元, 国产市占率突破 45%—48%; 生化诊断市场超 220 亿元, 国产替代率超 70%; 分子诊断和 POCT 分别处于快速成长期与潜力发展阶段, 整体呈现国际巨头与国产龙头并存、国产份额持续提升的竞争态势。体外诊断行业作为技术密集型行业, 以“精准医疗”为导向的产业升级与创新将成为体外诊断行业未来的发展方向。在集采和医保控费政策下加速国产替代与行业整合, 产品线齐全、性能优异的龙头企业优势凸显; 同时人口老龄化、早诊早筛及精准医疗需求释放, 将推动分子诊断等创新应用持续增长。
- **公司产品线持续优化, 海外业务快速增长。**分板块来看, 2025 年试剂类产品收入 36.13 亿元, 同比-4.85%, 占比 85.48%, 毛利率 70.28%, 同比下降 0.66 个百分点; 仪器类产品收入 5.21 亿元, 同比-0.86%, 占比 12.33%, 毛利率 38.01%, 同比增加 0.08 个百分点。分区域来看, 海外市场方面, 公司产品出口覆盖 100 多个国家, 2025 年实现收入 3.84 亿元, 同比+34.96%。2025 年, 公司新获仪器产品注册(备案)证书 7 项, 涵盖 Sikun 系列基因测序仪、全自动化学发光免疫分析仪 AutoLumo S900、微生物培养监测仪 BC120 Plus、全自动微生物培养监测仪 AutoBes X、全自动基因测序文库制备仪 AISPre3200 以及产前筛查风险计算软件等新品。同步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、全自动样本前处理系统 AutoMaster 及其配套试剂, 并整合打造国内首创的全自动液相色谱串联质谱流水线

Automs Q600，能够为用户提供多场景化的综合检测解决方案。

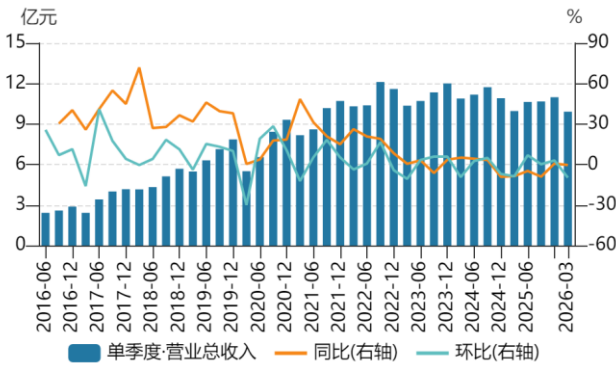
- **公司持续加强研发投入，维持核心竞争力。**2025年，公司研发投入达 7.68 亿元，占营业收入的 18.16%，同比提升 1.79 个百分点，荣登 2025 年“中国 IVD 企业研发实力排行榜”榜首，创新成果丰硕。截至 2025 年 12 月 31 日，公司已获专利 1986 项（包含国际专利 54 项），其中国内专利授权包含发明专利 443 项、实用新型专利 1311 项、外观设计专利 178 项；获得产品注册（备案）证书 1025 项，并取得了 669 项产品的欧盟 CE 认证。2025 年公司销售/管理/财务费用分别变动+2.95/+0.99/+0.18 个百分点，主要受到公司营收同比下降的同时管理销售投入增加和银行存款利息收入减少所致。
- **首次覆盖给予公司“增持”投资评级。**考虑到行业潜在市场需求和国产替代加速的情况，预计 2026/2027/2028 年归母净利润分别为 12.07/14.46/15.58 亿元，对应 EPS 分别为 2.11/2.53/2.73 元，当前股价对应 PE 为 15.06/12.57/11.67 倍。根据可比上市公司市盈率情况，公司处于合理估值区间。考虑到公司在细分行业的头部地位，未来仍有估值扩张空间，首次覆盖给予公司“增持”的投资评级。

风险提示：行业政策变化、市场竞争加剧、市场需求不及预期、研发及注册进展不及预期等。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,471	4,226	4,448	4,866	5,238
增长比率（%）	0.62	-5.47	5.25	9.39	7.65
净利润（百万元）	1,194	1,068	1,207	1,446	1,558
增长比率（%）	-1.89	-10.59	13.01	19.77	7.75
每股收益(元)	2.09	1.87	2.11	2.53	2.73
市盈率(倍)	15.22	17.02	15.06	12.57	11.67

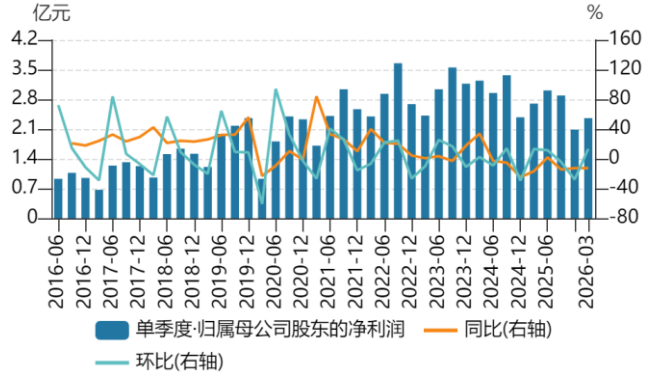
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1: 2016-2026 年公司单季度营收及增速



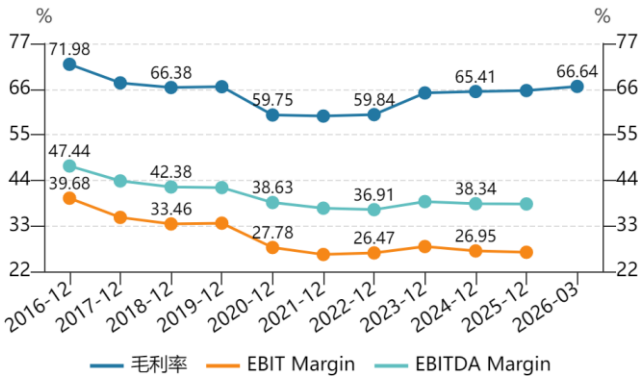
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 2: 2016-2026 年公司单季度归母净利润及增速



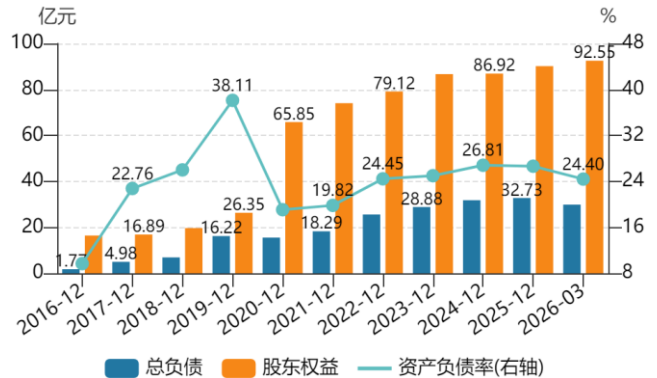
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 3: 2016-2026 年公司经营利润率



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 4: 2016-2026 年公司资本结构变化



资料来源: Wind, 中原证券研究所

表 1: 可比公司估值表

证券代码	证券名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
603658.SH	安图生物	31.01	177.20	2.02	2.30	2.66	15.77	13.81	11.95
300482.SZ	万孚生物	16.72	78.26	0.90	1.06	1.25	19.28	16.37	13.93
300406.SZ	九强生物	11.78	69.07	0.71	0.86	0.99	16.97	14.03	12.09
300463.SZ	迈克生物	9.24	55.87	0.16	0.25	0.33	60.69	38.49	29.01

资料来源: Wind 一致预期, 中原证券研究所 (截至 2026 年 6 月 3 日)

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,543	6,308	6,503	7,580	8,642
现金	465	592	672	1,526	2,369
应收票据及应收账款	1,161	1,191	1,195	1,314	1,432
其他应收款	80	22	42	53	58
预付账款	44	50	58	61	64
存货	1,153	935	1,014	1,102	1,197
其他流动资产	3,639	3,518	3,522	3,524	3,523
非流动资产	5,332	5,981	5,729	5,350	4,972
长期投资	12	18	18	18	18
固定资产	2,964	3,785	3,434	3,083	2,731
无形资产	136	168	141	114	87
其他非流动资产	2,221	2,010	2,136	2,136	2,136
资产总计	11,875	12,290	12,232	12,931	13,614
流动负债	2,660	2,629	2,140	2,392	2,591
短期借款	232	38	38	38	38
应付票据及应付账款	1,135	1,522	1,094	1,288	1,405
其他流动负债	1,292	1,069	1,008	1,066	1,148
非流动负债	524	644	712	712	712
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	524	644	712	712	712
负债合计	3,183	3,273	2,852	3,104	3,303
少数股东权益	75	90	101	115	134
股本	581	571	571	571	571
资本公积	3,819	3,329	3,329	3,329	3,329
留存收益	4,676	5,024	5,378	5,810	6,276
归属母公司股东权益	8,617	8,926	9,279	9,712	10,178
负债和股东权益	11,875	12,290	12,232	12,931	13,614

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,309	1,342	854	1,733	1,793
净利润	1,199	1,086	1,218	1,460	1,576
折旧摊销	509	492	379	379	379
财务费用	22	16	0	0	0
投资损失	-92	-105	-110	-114	-127
营运资金变动	-421	-133	-604	29	-21
其他经营现金流	93	-15	-28	-21	-14
投资活动现金流	-1,185	-415	7	135	141
资本支出	-664	-604	-5	21	14
长期投资	-57	-18	0	0	0
其他投资现金流	-464	206	12	114	127
筹资活动现金流	-1,159	-796	-773	-1,013	-1,092
短期借款	-111	-194	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-5	-10	0	0	0
资本公积增加	-282	-490	0	0	0
其他筹资现金流	-761	-103	-773	-1,013	-1,092
现金净增加额	-1,033	131	80	854	842

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,471	4,226	4,448	4,866	5,238
营业成本	1,547	1,452	1,460	1,526	1,596
营业税金及附加	48	63	55	62	69
营业费用	768	850	867	921	1,022
管理费用	211	241	245	258	288
研发费用	732	555	689	730	762
财务费用	2	9	0	0	0
资产减值损失	-63	-20	0	0	0
其他收益	105	90	87	104	109
公允价值变动收益	4	-3	0	0	0
投资净收益	92	105	110	114	127
资产处置收益	-1	1	0	0	0
营业利润	1,245	1,218	1,329	1,586	1,736
营业外收入	63	20	29	37	29
营业外支出	19	15	14	16	15
利润总额	1,289	1,223	1,344	1,608	1,750
所得税	90	136	127	148	174
净利润	1,199	1,086	1,218	1,460	1,576
少数股东损益	5	18	11	14	19
归属母公司净利润	1,194	1,068	1,207	1,446	1,558
EBITDA	1,714	1,618	1,723	1,986	2,128
EPS (元)	2.09	1.87	2.11	2.53	2.73

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	0.62	-5.47	5.25	9.39	7.65
营业利润 (%)	-8.81	-2.21	9.14	19.35	9.43
归属母公司净利润 (%)	-1.89	-10.59	13.01	19.77	7.75
获利能力					
毛利率 (%)	65.41	65.64	67.18	68.63	69.53
净利率 (%)	26.71	25.27	27.13	29.71	29.74
ROE (%)	13.86	11.97	13.01	14.88	15.30
ROIC (%)	12.13	11.02	12.90	14.77	15.20
偿债能力					
资产负债率 (%)	26.81	26.64	23.32	24.00	24.26
净负债比率 (%)	36.62	36.31	30.40	31.58	32.03
流动比率	2.46	2.40	3.04	3.17	3.34
速动比率	0.65	0.88	1.13	1.42	1.69
营运能力					
总资产周转率	0.38	0.35	0.36	0.39	0.39
应收账款周转率	3.90	3.67	3.81	3.96	3.90
应付账款周转率	2.82	2.32	2.59	2.65	2.58
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.09	1.87	2.11	2.53	2.73
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.29	2.35	1.49	3.03	3.14
每股净资产 (最新摊薄)	15.08	15.62	16.24	17.00	17.81
估值比率					
P/E	15.22	17.02	15.06	12.57	11.67
P/B	2.11	2.04	1.96	1.87	1.79
EV/EBITDA	14.84	12.18	10.19	8.41	7.46

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。