

# 之江生物投资价值分析

日期:2026/5/16

股票: 688317

## 核心摘要

### 业绩下滑

受集采政策及产品结构变化影响, 公司连续三年业绩下滑, 正从“诊断”向“诊断+治疗”转型。

### 财务状况

当前估值以现金资产支撑为主, PB约1.13倍, 具备一定安全边际, 但经营现金流持续为负。

### 投资建议

短期建议谨慎观望, 长期可考虑分批建仓, 但需密切关注公司转型进展和业绩改善情况。

## 之江生物(688317)全面投资分析报告

**摘要:** 本报告对上海之江生物科技股份有限公司(688317)进行全面投资分析, 涵盖公司基本情况、财务状况、技术分析、市场情绪、竞品对比、估值与健康度评估、风险因素及投资建议。分析显示, 之江生物作为分子诊断领域的领先企业, 具备快速响应突发公共卫生事件的能力, 但受集采政策、增值税率调整及产品结构变化影响, 连续三年业绩下滑。公司正从诊断向“诊断+治疗”转型, 但短期仍面临盈利压力。当前估值以现金资产支撑为主, PB约1.13倍, 具备一定安全边际, 但下行空间有限。建议投资者短期谨慎观望, 长期可考虑分批建仓。

### 一、公司概况: 业务模式、市值、护城河及行业地位

#### 1. 基本情况

上海之江生物科技股份有限公司成立于2005年4月18日, 2021年1月18日在科创板上市, 股票代码688317。公司位于上海市张江高科技产业东区瑞庆路528号, 注册资本19,215.7999万元, 总股本

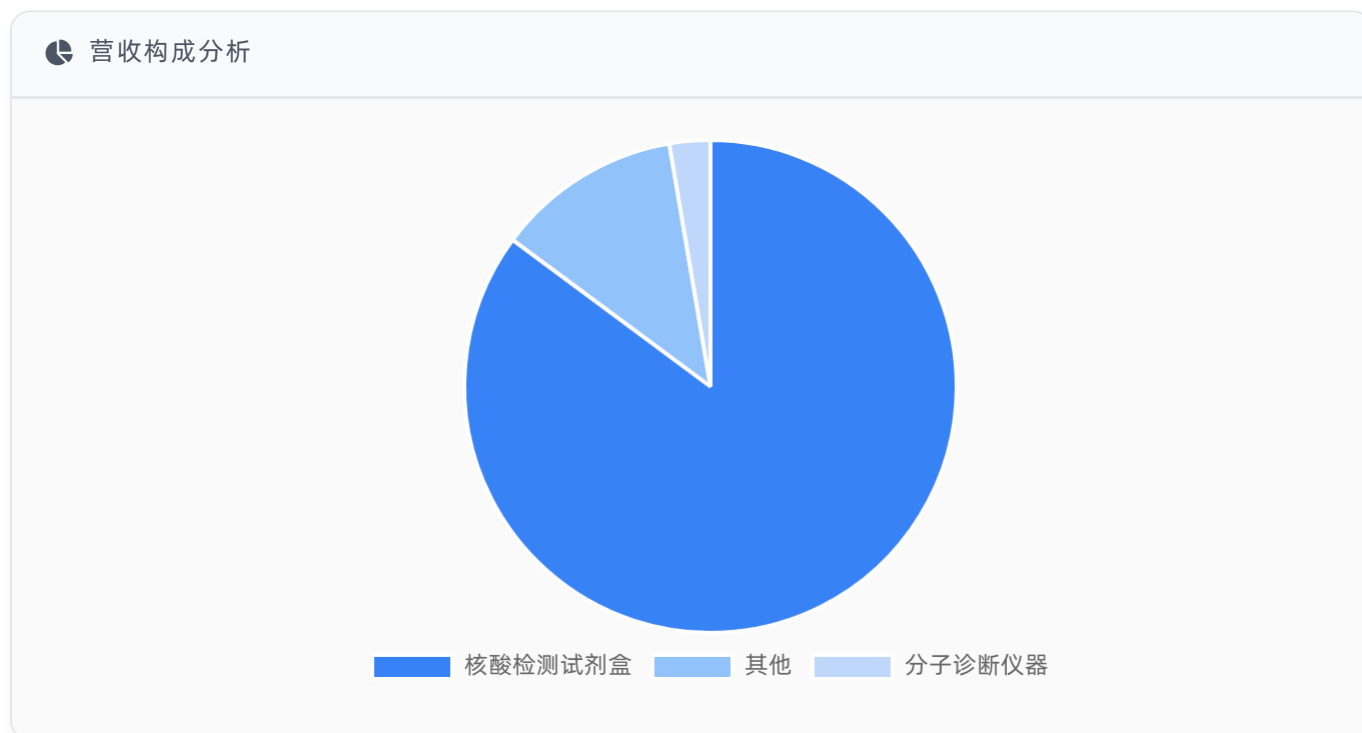
19,215.7999万股。截至2026年5月，公司股东户数为1.55万，较上期增加13.72%。

公司是专业从事分子诊断试剂及仪器设备研发、生产和销售的高新技术企业，已通过ISO 9001、ISO13485质量管理体系认证及国家SFDA体外诊断试剂质量管理体系考核。公司拥有55项专利（含境外8项），其中发明专利35项，实用新型专利24项，外观设计专利12项，软件著作权11项。截至2025年，公司已取得国内医疗器械注册证/备案凭证115项（III类41项，II类3项），国际认证374项。

## 2. 业务模式

之江生物的主营业务为分子诊断试剂及仪器设备的研发、生产和销售，产品广泛应用于医学临床诊断、突发公共卫生安全、出入境检验检疫、食品安全等领域。业务模式主要分为以下几类：

- **按产品分类：**核酸检测试剂盒（占营收83.02%）、分子诊断仪器（占营收2.61%）、其他（占营收11.87%）。
- **按销售模式：**经销（占营收49.14%）和直销（占营收50.86%）。
- **按地区分类：**境内（占营收96.82%）和境外（占营收1.92%）。



公司产品线丰富，共有500多项产品，形成20大系列产品，覆盖绝大多数国家法定传染病。其核心业务模式为“产品+服务”双轮驱动，通过试剂销售带动设备布局，为客户提供一体化解决方案。

## 3. 行业地位与护城河

之江生物在国内分子诊断行业中属于第二梯队（PCR领域），在疾控系统核酸试剂供应占比约28%，口岸检疫领域占比约19%，基层医疗机构渗透率约37%。公司是唯一一家在埃博拉、寨卡、新冠、猴痘

四次全球突发公共卫生事件中均获得WHO认证并列入官方采购名录的企业，具备快速响应突发公共卫生事件的能力。

#### 核心护城河



快速响应能力 (平均23天)

完整资质认证 (NMPA, CE, FDA EUA)

核心技术壁垒 (55项专利)

公司的核心护城河包括：

- **快速响应能力**：从病原体公布到试剂量产平均仅需23天。
- **资质认证完整度**：同时具备中国NMPA、欧盟CE、美国FDA EUA等认证。
- **技术壁垒**：拥有磁珠法、荧光定量PCR等核心技术，以及55项专利保护。
- **客户结构优势**：以疾控中心、海关等政府客户为主，应收账款管理良好。

然而，公司也面临显著挑战：仪器业务收入大幅下滑（2025年仅325.6万元，同比暴跌63.56%），研发投入减少（2025年新专利仅1项，同比减少66.7%），以及集采政策导致的试剂价格下降。

#### 核心挑战

仪器业务收入2025年同比暴跌**63.56%**，同时研发投入锐减，新专利数量同比减少**66.7%**，显示出公司面临的技术与业务双重压力。

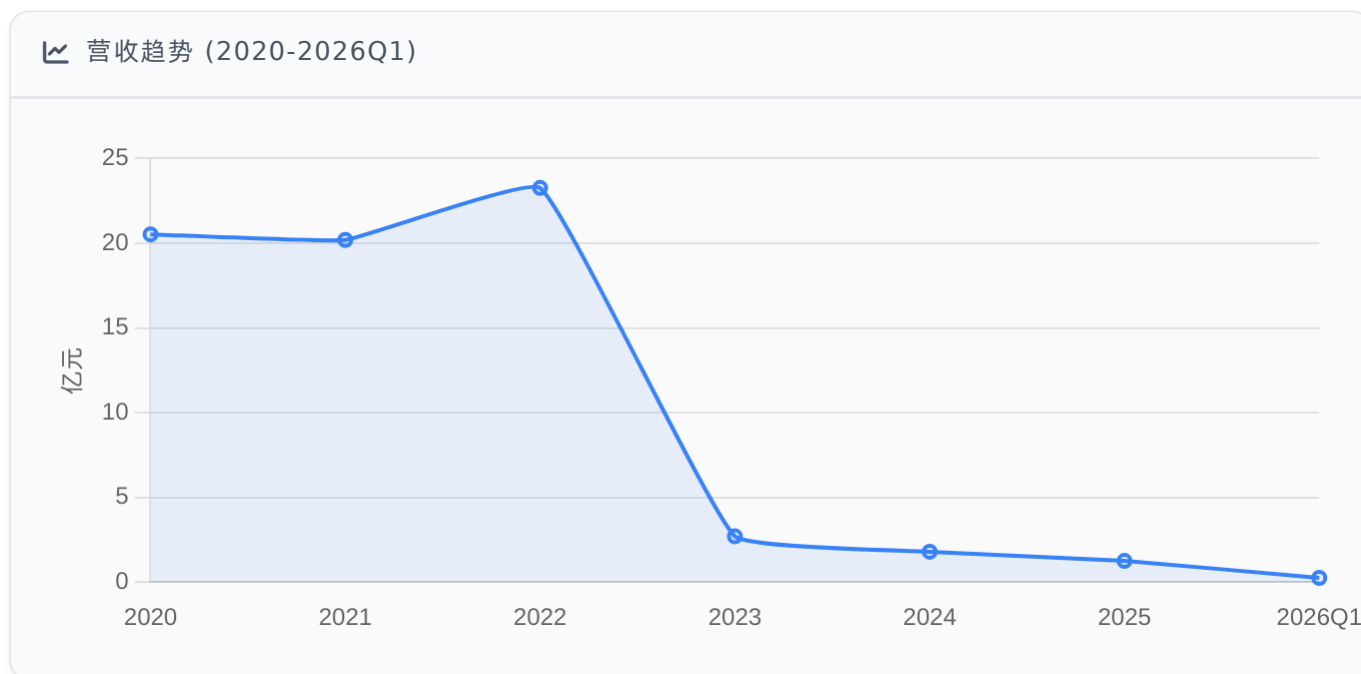
## 二、财务数据：营收趋势、利润、资产负债与现金流

### 1. 营收趋势

之江生物的营收经历了从疫情红利期到后疫情时代的断崖式下滑：

年份	营业收入(亿元)	同比变化	主要影响因素
2020	20.52	+692.72%	新冠核酸检测试剂盒需求激增
2021	20.19	-1.69%	疫情常态化, 需求略有下降
2022	23.26	+15.20%	疫情反复, 检测需求增加
2023	2.70	-88.21%	疫情结束, 常规业务恢复
2024	1.79	-34.88%	集采政策执行, 产品价格下降
2025	1.25	-30.08%	集采持续执行, HPV试剂价格暴跌
2026Q1	0.25	-20.90%	转型初期, 业绩未见明显改善

2020年因新冠检测试剂需求激增, 公司营收达20.52亿元, 同比增长692.72%。但随着疫情结束, 公司业绩出现大幅下滑, 2023年营收仅2.7亿元, 同比下降88.21%; 2024年进一步下滑至1.79亿元, 同比下降34.88%; 2025年营收1.25亿元, 同比下降30.08%。2026年第一季度, 公司营收2541.92万元, 同比下降20.90%, 业绩持续承压。

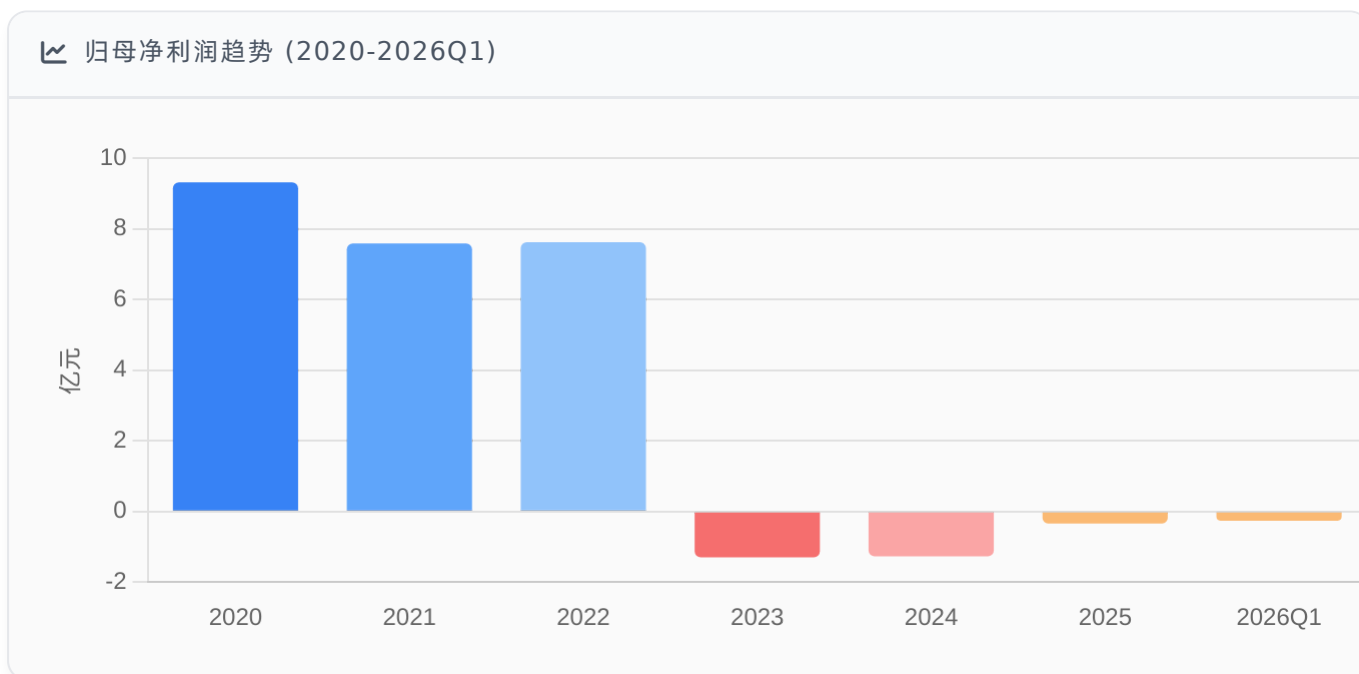


## 2. 利润表现

公司利润同样经历了从疫情红利期到后疫情时代的剧烈波动:

年份	归母净利润 (亿元)	净利率	主要影响因素
2020	9.32	+45.4%	新冠核酸检测试剂盒高毛利
2021	7.59	+37.5%	疫情常态化，检测需求仍高
2022	7.63	+32.8%	疫情反复，检测需求增加
2023	-1.30	-48.1%	集采政策执行，产品价格下降
2024	-1.27	-70.9%	集采持续执行，HPV试剂价格暴跌
2025	-0.34	-27.48%	亏损收窄，但仍未扭亏
2026Q1	-0.26	-100.36%	亏损扩大，汇兑损失增加

2020年，公司归母净利润达9.32亿元，同比增长1708.96%。但随着疫情结束，公司业绩出现大幅下滑，2023年归母净利润-1.30亿元，同比下降117.05%；2024年归母净利润-1.27亿元，同比减亏0.09亿元；2025年归母净利润-0.34亿元，同比增长73.09%，亏损进一步收窄；2026年第一季度，归母净利润-0.26亿元，同比下滑59.27%，亏损再次扩大。

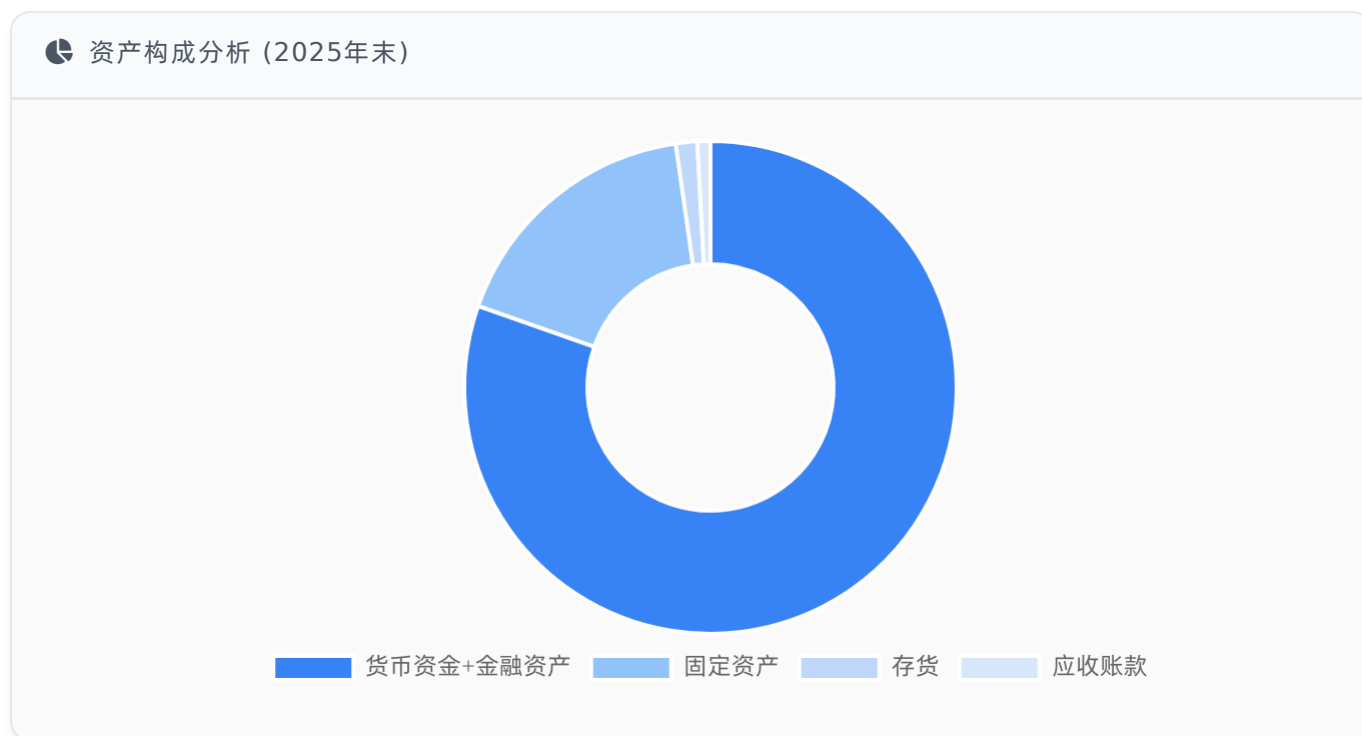


### 3. 资产负债结构

截至2025年末，公司总资产约37.64亿元，资产负债率10.9%，处于历史低位。具体资产构成如下：

- **货币资金+交易性金融资产**：约28.26亿元（占总资产75%以上），为公司提供充足的安全边际。

- **固定资产**：约6.11亿元，主要用于生产设施和研发设备。
- **存货**：约4931万元，主要为未售出的试剂盒和仪器设备。
- **应收账款**：约3003万元，主要来自政府和医疗机构。



公司现金储备充足，但投资活动频繁，2026年第一季度投资活动净流出8903万元，主要用于理财和产业投资。

#### 4. 现金流状况

公司现金流状况不佳，经营现金流持续为负：

- **2025年**：经营活动产生的现金流量净额为6685万元，同比下降13.8%。
- **2026年第一季度**：经营活动产生的现金流量净额为-365.97万元，同比大幅下降282.89%，由净流入转为净流出。

#### ⚠️ 现金流警示

公司经营现金流在2026年Q1由正转负，净流出**365.97万元**，同比恶化**282.89%**，显示出主营业务造血能力的严重不足。

投资现金流方面，2026年第一季度投资活动净流出8903.06万元，主要是收回投资收到的现金（2.64亿元）与投资支付的现金（3.3亿元）之间的差额，显示公司仍在进行理财或产业投资的滚动操作。

筹资现金流方面，2026年第一季度筹资活动产生的现金流量净额为-2223.09万元，由净流入转为净流出，主要系股票回购等支出。

### 三、技术分析：价格趋势、指标及支撑/阻力位

#### 1. 价格趋势

截至2026年5月15日收盘，之江生物股价为19.12元，较前一交易日下跌2.45%，总市值约36.74亿元。近期股价呈现下跌趋势，5月8日至15日累计跌幅达10.58%。

从长期趋势看，之江生物股价在2020年疫情高峰期曾达到60元以上，但随着业绩下滑，股价一路走低，2025年1月触底13.56元后有所反弹，但未能突破20元关口。

#### 2. 技术指标

- **MACD**: 未明确金叉/死叉状态，但近期股价持续下跌，可能处于死叉区域。
- **RSI**: 5月12日RSI(14)为44.02，处于中性区间（30-70），未达超卖（<30）或超买（>70）极端。
- **布林线**: 当前股价处于布林线下轨附近，显示超跌风险。

#### 3. 支撑/阻力位

- **短期支撑位**: 约18.84-19.52元。
- **短期阻力位**: 约20.30-21.80元。

当前股价（19.12元）接近支撑位，若跌破支撑位可能进一步下跌；若能守住支撑位并放量突破阻力位，可能迎来短期反弹。

### 四、市场情绪：评级、舆情与新闻影响

#### 1. 券商评级

目前，之江生物的券商评级较为谨慎。2025年11月，申万宏源、天风证券等6家机构调研公司，但未明确给出评级。2026年4月，证券之星对之江生物的估值分析指出，公司正处于“高现金储备、低盈利产出、业务收缩”的特殊阶段，PE估值法已失效，建议关注PB和现金资产安全垫。

#### 2. 舆情分析

市场情绪对之江生物较为负面：

- **负面消息:** 连续三年亏损、集采压价、仪器业务失败、股东户数增加（散户化）及机构减持。
- **正面消息:** 猴痘试剂盒获WHO紧急订单（34批次）、尼帕病毒试剂获CE认证、成功增持三优生物等。

舆情数据显示，投资者对之江生物的短期前景普遍持谨慎态度，但认可其在突发公共卫生事件中的应急响应能力。

### 3. 新闻影响

- **猴痘疫情:** 2025年1月，中国发现一起猴痘病毒Ib亚分支聚集性疫情，相关病例以皮疹、疱疹等症状为主，但疫情已得到有效处置。
- **尼帕病毒:** 2026年2月，之江生物董事长邵俊斌表示，公司尼帕病毒核酸检测试剂已运抵印度、泰国，国内出入境检验检疫部门及疾控部门也已储备相关产品。
- **三优生物增持:** 2026年2月，之江生物完成对三优生物的战略增持，双方在创新生物药自动化开发、抗体药物研发等领域展开合作。

这些新闻事件对市场情绪的影响有限，公司股价并未因此出现显著波动。

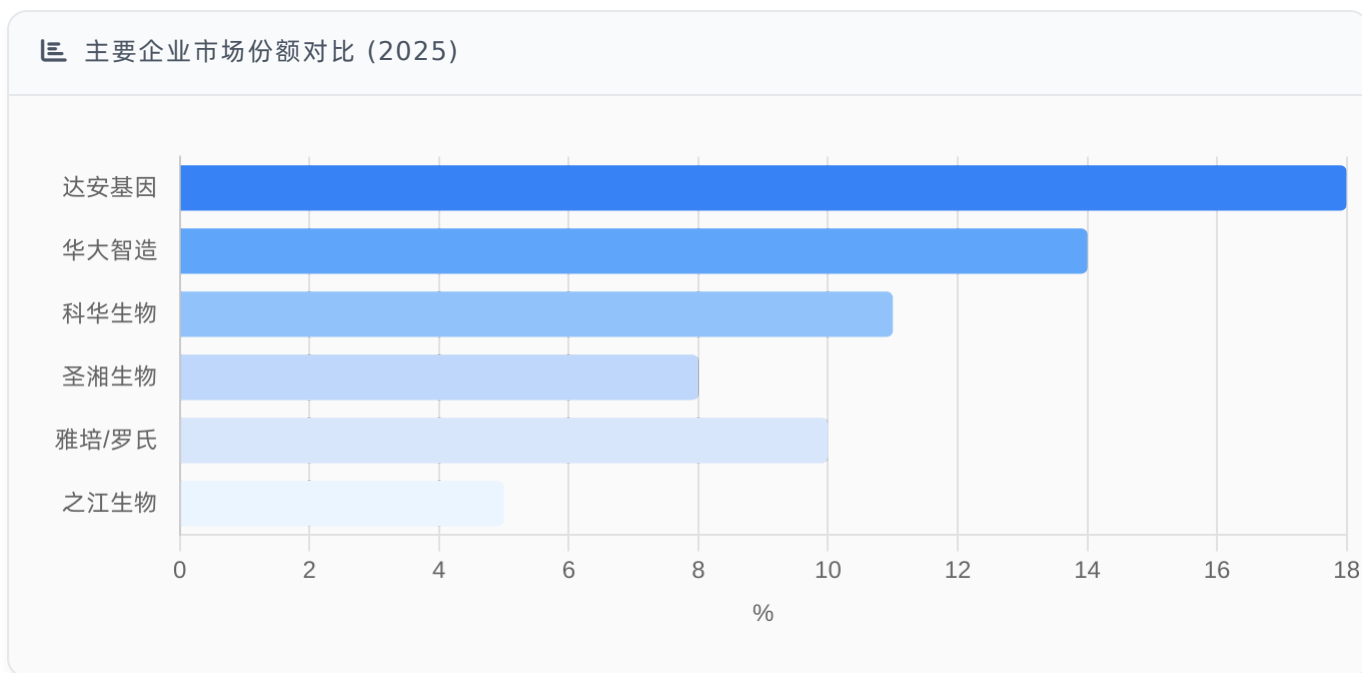
## 五、竞品对比：竞争对手市场份额和财务指标

### 1. 市场份额对比

2025年中国分子诊断市场格局如下：

企业	市场份额	主要优势领域
达安基因	18%	传染病检测、生殖遗传
华大智造	14%	NGS测序、自动化设备
科华生物	11%	传染病检测、POCT
圣湘生物	8%	传染病检测、肿瘤伴随诊断
雅培/罗氏	合计10%	外资企业，高端市场
之江生物	5%	突发公共卫生事件应急响应

之江生物在分子诊断行业中市场份额排名第六，主要优势在于突发公共卫生事件的快速响应能力，但在常规业务领域竞争力较弱。

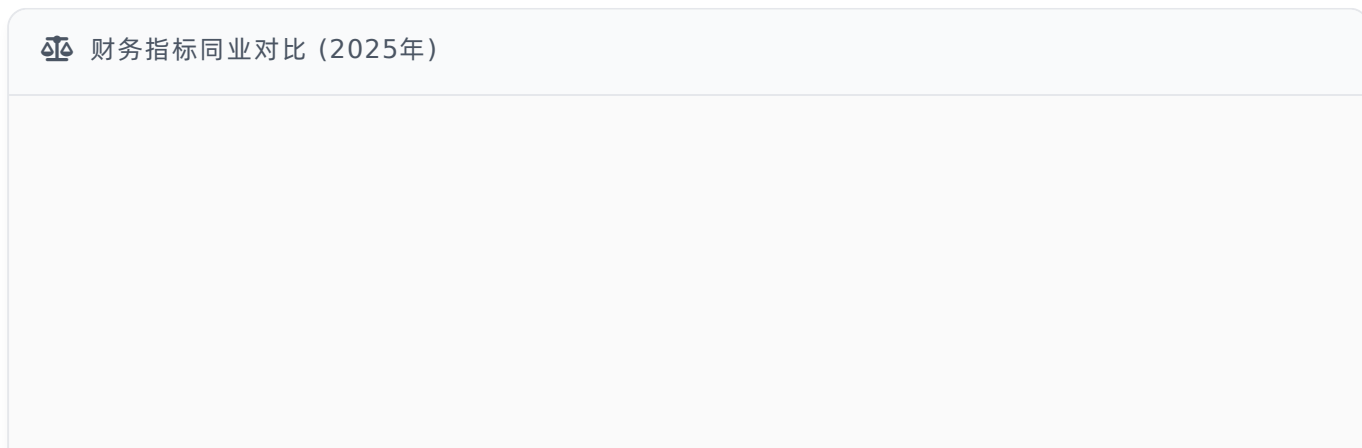


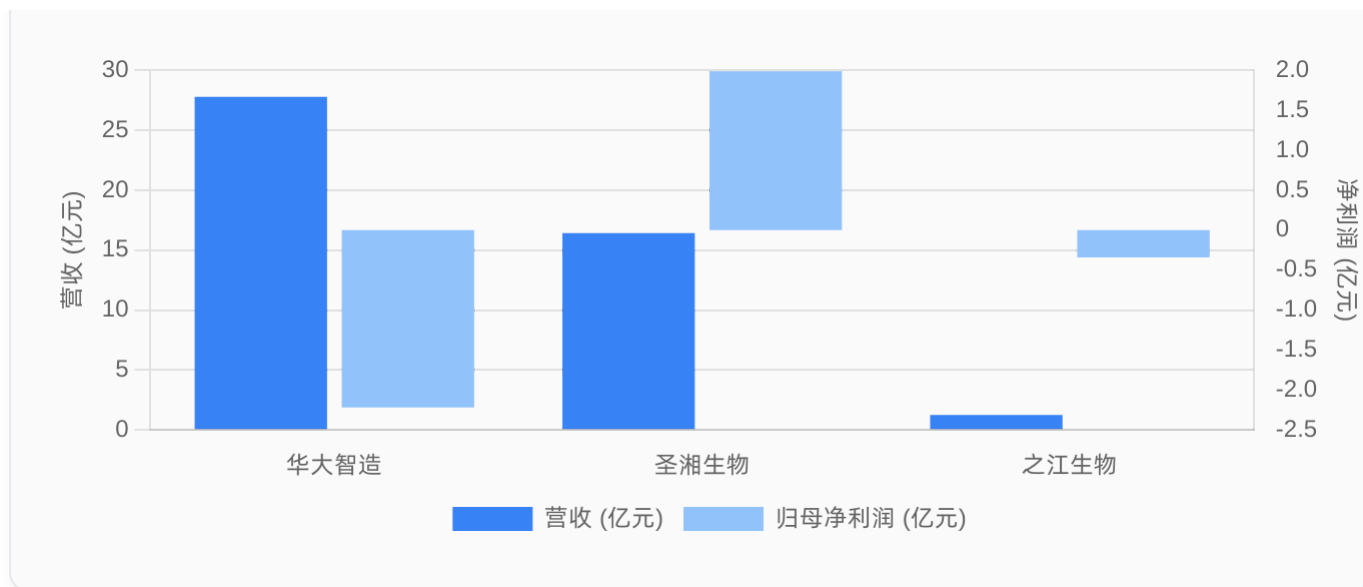
## 2. 财务指标对比

与主要竞争对手相比，之江生物的财务状况存在显著差异：

- 华大智造**：2025年营收27.80亿元，归母净利润-2.22亿元，亏损大幅收窄；2026年Q1营收5.85亿元，同比增长24.8%，经营性现金流转正。
- 圣湘生物**：2025年营收16.42亿元，归母净利润1.99亿元；2026年Q1营收4.37亿元，归母净利润0.50亿元。
- 之江生物**：2025年营收1.25亿元，归母净利润-0.34亿元；2026年Q1营收0.25亿元，归母净利润-0.26亿元。

从财务指标看，之江生物的营收规模远低于行业龙头，且持续亏损，经营现金流为负，财务健康度较差。





## 六、估值与健康：PE/PB/DCF估值合理性及财务健康度

### 1. 估值指标

- PE估值：**静态市盈率-109.25倍，滚动市盈率无数据，因公司连续亏损，PE估值法已失效。
- PB估值：**市净率约1.13-1.25倍，远低于行业平均水平（如华大智造PB约3倍），反映市场对非现金资产的悲观预期。
- DCF估值：**假设2026年营收恢复至2亿元（同比+60%），净利润转正至1000万元，自由现金流约1.5亿元，DCF估值可能在15-20元区间，接近当前股价，但高不确定性使模型可靠性存疑。

#### DCF 敏感性分析

基于假设，若2026年营收恢复至**2亿元**且净利润转正至**1000万元**，则DCF估值区间约为**15-20元**，与当前股价接近，但模型存在高不确定性。

### 2. 财务健康度

公司财务健康度存在明显矛盾：

- 资产结构：**货币资金+交易性金融资产约28.26亿元，占总资产75%以上，现金储备充足。
- 负债结构：**总负债约4.04亿元，资产负债率仅10.9%，财务风险极低。
- 经营效率：**固定资产约6.11亿元，但对应营收仅2500多万元，资产利用率低，存在闲置风险。
- 现金流状况：**经营现金流持续为负，2026年Q1净流出366万元，显示主营业务造血能力不足。

## “ 关键结论

之江生物的财务状况呈现出“高现金储备”与“主营业务造血能力不足”的鲜明矛盾，财务风险极低但经营效率问题突出。

## 七、主要风险：行业竞争风险、政策风险、地缘风险等

### 1. 行业竞争风险

- **华大智造压制**：其自动核酸提取系统市占率18%，且通过设备+试剂捆绑销售模式占据高端市场，对之江生物形成显著竞争压力。
- **集采价格战**：HPV试剂集采价格暴跌（如万泰生物从329元降至27.5元），之江生物高毛利产品面临利润压缩风险。
- **研发效率低下**：2025年新专利仅1项（同比减少66.7%），研发费用减少（同比-13.46%），可能削弱技术壁垒和长期竞争力。

### 2. 政策风险

- **集采政策持续执行**：2026年重点推进干性生化试纸全国联采、肝功/肾功/心肌酶全国接续采购、呼吸道病原体核酸试剂集采，基本实现主流检测品类全覆盖。
- **增值税率调整**：自产试剂产品增值税税率从3%调整为13%，直接侵蚀利润空间。
- **医保控费**：2026年临床端试剂价格降幅预计达15%-20%，进一步压缩利润空间。

### 3. 地缘风险

- **供应链依赖**：纳米磁珠等核心材料未明确国产化率，可能受中美贸易摩擦影响。
- **东南亚政策壁垒**：印尼要求本地毒株验证、清真认证（如动物成分试剂），马来西亚需本地化生产以享受免税，增加运营复杂性。
- **海外业务规模小**：2025年境外收入仅467万元，同比暴跌49.97%，海外拓展仍处早期。

## 八、结论建议：短期投资建议、长期投资建议

### 1. 短期投资建议（1-3个月）

- **谨慎观望**：公司短期业绩压力仍大，2026年Q1亏损扩大，经营现金流恶化，股价接近支撑位但缺乏催化剂。

- **风险提示：**若跌破支撑位（18.84元），可能进一步下跌；若能守住支撑位并放量突破阻力位（20.30元），可能迎来短期反弹。
- **操作建议：**建议投资者短期谨慎观望，避免追高或抄底，等待业绩改善或公共卫生事件爆发的催化。

## 2. 长期投资建议（1-3年）

- **战略转型观察期：**公司正从诊断向"诊断+治疗"转型，增持三优生物布局抗体药物研发，但转型周期长且不确定性高。
- **估值安全边际：**PB约1.13倍，现金储备充足（28.26亿元），具备一定安全边际。
- **操作建议：**建议投资者长期可考虑分批建仓，关注公司转型进展和海外业务拓展情况，但需设定明确止损点。

## 3. 风险规避建议

- **密切关注集采政策：**HPV、肝炎等试剂可能被纳入集采，价格进一步下跌风险。
- **关注现金流状况：**经营现金流持续为负，若无法改善，可能影响公司转型和研发投入。
- **评估战略转型可行性：**诊断+治疗一体化战略能否成功，取决于抗体药物研发进展和市场接受度。

## 九、投资价值总结

之江生物的投资价值主要体现在以下方面：

1. **现金储备充足：**货币资金+交易性金融资产约28.26亿元，资产负债率仅10.9%，财务风险极低。
2. **突发公共卫生事件应急能力：**唯一四次获得WHO认证的企业，具备快速响应能力。
3. **资质认证完整：**同时具备中国NMPA、欧盟CE、美国FDA EUA等认证，国际化布局完善。
4. **战略转型潜力：**诊断+治疗一体化战略，增持三优生物布局抗体药物研发，长期增长期权。

**主要风险点：**

- 连续亏损，经营现金流为负，短期业绩压力大。
- 仪器业务失败，研发投入减少，技术壁垒可能被削弱。
- 集采政策持续执行，试剂价格进一步下跌风险。
- 海外拓展仍处早期，收入占比低且增长缓慢。

**综合评估：**之江生物当前估值以现金资产支撑为主，PB约1.13倍，具备一定安全边际，但下行空间有限。公司正从诊断向"诊断+治疗"转型，但转型周期长且不确定性高。建议投资者短期谨慎观望，长期可考虑分批建仓，但需密切关注公司业绩改善和战略转型进展。

## “ 最终评估

之江生物当前估值以现金资产支撑为主，PB约1.13倍，具备一定安全边际，但下行空间有限。建议投资者短期谨慎观望，长期可考虑分批建仓。

**风险提示：**本报告基于公开信息和合理假设，不构成投资建议。投资者应自行评估风险，并根据自身风险承受能力做出投资决策。之江生物面临集采政策、现金流恶化、转型失败等核心风险，投资需谨慎。

之江生物：现金为王，等待下一个风口。