

安图生物 (603658.SH) / 医疗器械

证券研究报告/公司点评

2024年8月20日

评级: 买入(维持)

市场价格: 39.50元

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

电话: 021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师: 谢木青

执业证书编号: S0740518010004

电话: 021-20315895

Email: xiemq@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

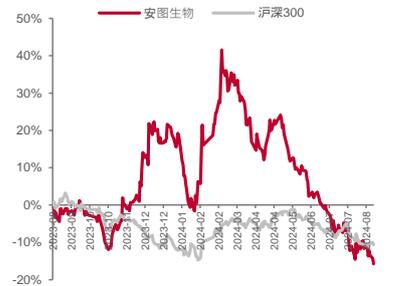
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,442	4,444	4,903	5,937	7,282
增长率 yoy%	18%	0%	10%	21%	23%
净利润(百万元)	1,167	1,217	1,393	1,689	2,096
增长率 yoy%	20%	4%	14%	21%	24%
每股收益(元)	2.01	2.10	2.40	2.91	3.61
每股现金流量	2.68	2.53	3.13	3.03	3.50
净资产收益率	15%	14%	14%	15%	16%
P/E	20	19	16	14	11
P/B	3	3	2	2	2

注: 股价信息截止时间 2024年8月20日

基本状况

总股本(百万股)	581
流通股本(百万股)	581
市价(元)	39.50
市值(百万元)	22,950
流通市值(百万元)	22,950

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 安图生物 (603658): 疫情影响逐步消除, 化学发光、流水线加速装机
- 2 安图生物 (603658): 三季度化学发光业务快速恢复增长, 仪器装机加速奠定中期业绩增长基础
- 3 安图生物 (603658): 疫情影响下二季度环比改善, 化学发光、流水线设备装机进一步加速
- 4 安图生物 2023 年年报点评-政策影响下全年业绩稳健, 看好 2024 年需求恢复

投资要点

- **事件:** 2024 上半年公司实现营业收入 22.07 亿元, 同比增长 4.70%, 归母净利润 6.20 亿元, 同比增长 13.49%, 扣非净利润 5.99 亿元, 同比增长 13.69%。
- **分季度看:** 2024 年单二季度公司实现营业收入 11.18 亿元, 同比增长 4.33%, 归母净利润 2.95 亿元, 同比减少 2.80%, 扣非净利润 2.85 亿元, 同比减少 2.08%。得益于常规试剂的持续放量, 公司单季度收入在多重政策压力下维持良性增长, 单季度毛利率同比环比均实现改善, 单季度利润有所下降, 主要因研发、销售等投入力度加大。
- **分业务来看:** 2024 上半年公司实现试剂销售收入 18.57 亿元, 同比增长 4.33%, 维持稳健增长; 仪器销售收入 2.75 亿元, 同比增长 10.84%。从区域维度来看, 2024 上半年公司国内收入 20.76 亿元, 同比增长 2.99%, 在多重政策压力下延续较好增势, 海外收入 1.31 亿元, 同比增长 42.41%, 出海业务增长迅猛。
- **研发推广投入力度持续加大, 盈利能力稳中有升。** 2024 上半年公司销售费用率 16.70%, 同比减少 0.54pp, 管理费用率 4.14%, 同比减少 0.20pp, 研发费用率 15.10%, 同比提升 0.35pp, 财务费用率 0.17%, 同比提升 0.19pp。公司持续加大分子、测序多条线创新诊断产品的研发投入力度, 研发费用率有所提升。2024 上半年公司毛利率 65.37%, 同比提升 1.72pp, 净利率 28.41%, 同比提升 2.06pp。
- **政策扰动下业绩稳健, 下半年有望逐渐复苏。** 2024 年以来, 伴随免疫、生化等集采政策的陆续落地, 以及部分地区诊断试剂挂网价格的持续调整, 同时叠加 2023 年同期疫后检验高基数, IVD 行业整体面临一定压力, 公司在多重外界压力下持续实现韧性增长, 参照公司历史业绩表现以及经营近况, 我们预计公司发光业务有望实现接近双位数增长, 生化业务或将相对稳定, 微生物板块或有亮眼表现, 伴随下游诊疗需求的持续释放以及高速发光仪、流水线等设备的持续入院, 我们预计下半年公司化学发光等业务有望逐步回暖。
- **NGS、质谱等创新产品持续收获, 塑造中长期增长动能。** 2024 上半年公司持续加大 NGS、质谱等领域研发投入力度。基因测序领域, 全资子公司思昆生物基因测序仪已完成临床试验, 测序系统在非临床领域开始试销。基因测序仪 Sikun 2000 系列正式在非临床领域上市。同时公司进一步加快质谱系统研发节奏, 新一代全自动微生物质谱进入生产试制阶段, 核酸质谱 Autof Gene 已取得医疗器械注册证和生产许可证, 三重四极杆液质联用系统研制稳步推进, 持续的产品迭代有望为中长期业绩增长打下良好基础。
- **盈利预测与投资建议:** 根据财报数据, 我们调整盈利预测, 预计公司各项常规业务有望持续迎来恢复, 监管政策变化可能影响短期业绩表现, 2024-2026 年公司收入 49.03、59.37、72.82 亿元, (调整前 2024-2026 年 53.56、65.01、79.26 亿元), 同比增长 10%、21%、23%, 归母净利润 13.93、16.89、20.96 亿元(调整前 2024-2026 年 15.22、18.37、22.20 亿元), 同比增长 14%、21%、24%。公司当前股价对应 2024-2026 年约 16、14、11 倍 PE。考虑到公司发光竞争力持续增强, 分子产品进入放量阶段, 同时通过自研+合作, 不断推出具备高成长性的产品, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产品推广不达预期风险, 政策变化风险, 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

## 内容目录

政策扰动下业绩增长稳健 .....	- 3 -
发光、微生物等优势业务增长良好，创新品种陆续落地.....	- 5 -
风险提示 .....	- 5 -

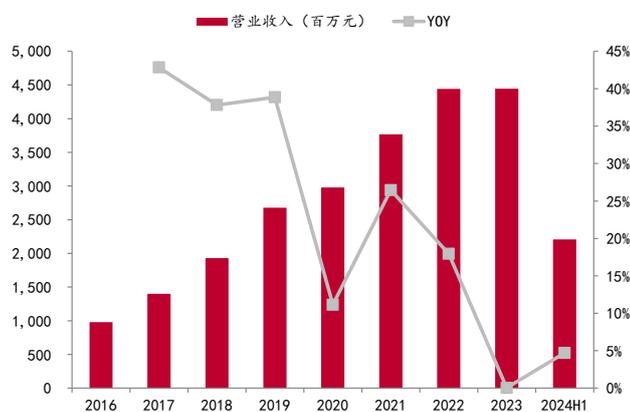
## 图表目录

图表 1: 安图生物营业收入增长情况.....	- 3 -
图表 2: 安图生物归母净利润情况.....	- 3 -
图表 3: 安图生物分季度财务数据 (百万元) .....	- 3 -
图表 4: 安图生物分季度营业收入变化/百万元.....	- 4 -
图表 5: 安图生物分季度归母净利润变化/百万元.....	- 4 -
图表 6: 安图生物分业务收入构成 (百万元) .....	- 4 -
图表 7: 安图生物期间费用率变化.....	- 5 -
图表 8: 安图生物利润率变化趋势.....	- 5 -
图表 9: 安图生物财务模型预测.....	- 6 -

## 政策扰动下业绩增长稳健

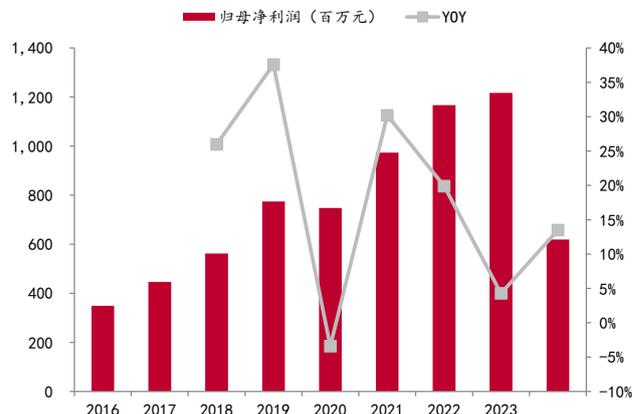
- 2024 上半年公司实现营业收入 22.07 亿元，同比增长 4.70%，归母净利润 6.20 亿元，同比增长 13.49%，扣非净利润 5.99 亿元，同比增长 13.69%。

图表 1: 安图生物营业收入增长情况



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 2: 安图生物归母净利润情况



来源: wind, 中泰证券研究所

- 分季度看: 2024 年单二季度公司实现营业收入 11.18 亿元，同比增长 4.33%，归母净利润 2.95 亿元，同比减少 2.80%，扣非净利润 2.85 亿元，同比减少 2.08%。得益于常规试剂的持续放量，公司单季度收入在多重政策压力下维持良性增长，单季度毛利率同比环比均实现改善，单季度利润有所下降，主要因研发、销售等投入力度加大

图表 3: 安图生物分季度财务数据 (百万元)

	2021-3Q	2021-4Q	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q	2022-4Q	2023-1Q	2023-2Q	2023-3Q	2023-4Q	2024-1Q	2024-2Q
营业收入	1,017.64	1,070.70	1,031.15	1039.1	1,211.23	1,160.15	1,036.47	1,071.47	1134.56	1,201.16	1,089.20	1,117.90
营收同比增长	20.92%	15.03%	26.21%	20.74%	19.02%	8.35%	0.52%	3.12%	-6.33%	3.53%	5.09%	4.33%
营收环比增长	18.25%	5.21%	-3.69%	0.77%	16.57%	-4.22%	-10.66%	3.38%	5.89%	5.87%	-9.32%	2.63%
营业成本	412.75	439.98	430.44	422.42	463.00	467.79	403.64	362.69	381.75	404.16	386.45	377.94
营业费用	133.91	202.22	189.10	154.53	171.97	202.24	170.45	193.00	178.11	221.76	180.83	187.75
管理费用	33.03	45.31	37.84	38.97	38.20	49.30	46.35	45.09	42.89	49.40	46.55	44.87
财务费用	4.24	5.63	2.25	-1.51	0.04	-2.82	0.84	-1.25	3.69	5.52	2.05	1.76
营业利润	351.86	266.41	284.65	327.11	413.03	271.59	270.90	335.07	400.51	359.27	363.98	325.12
利润总额	340.32	268.00	284.45	327.71	409.64	271.92	272.25	336.46	398.02	355.82	361.81	325.37
所得税	34.93	12.48	37.47	26.56	42.33	-1.33	25.07	28.33	37.91	47.10	33.11	27.10
归母净利润	303.90	257.09	240.20	293.32	365.37	268.55	242.07	303.80	355.05	316.52	324.21	295.30
归母净利润同比	26.45%	10.11%	40.07%	21.61%	20.23%	4.46%	0.78%	3.57%	-2.82%	17.86%	33.93%	-2.80%

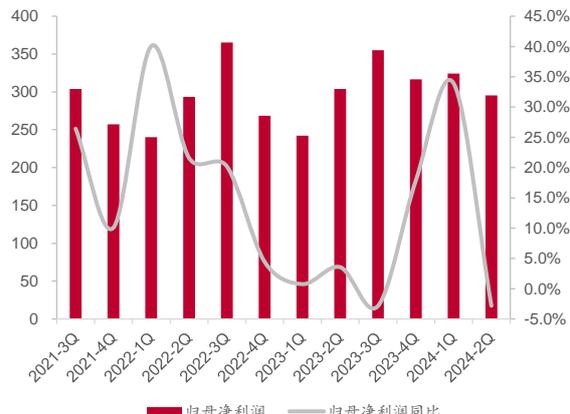
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 4: 安图生物分季度营业收入变化/百万元



来源: wind, 中泰证券研究所

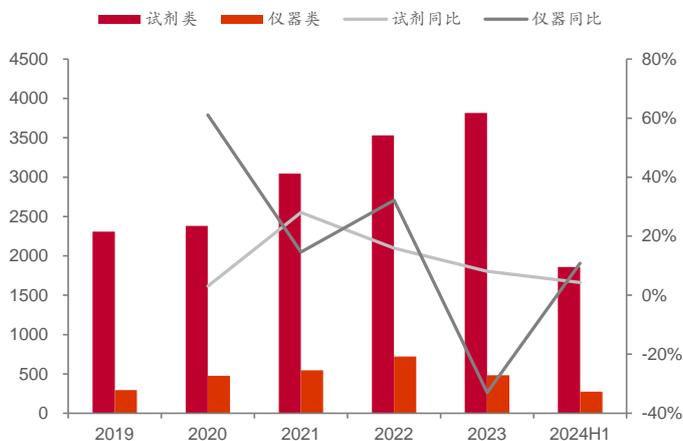
图表 5: 安图生物分季度归母净利润变化/百万元



来源: wind, 中泰证券研究所

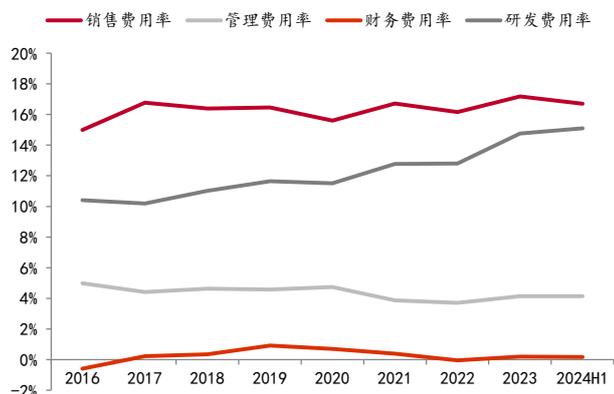
- 分业务来看**, 2024 上半年公司实现试剂销售收入 18.57 亿元, 同比增长 4.33%, 维持稳健增长; 仪器销售收入 2.75 亿元, 同比增长 10.84%。从区域维度来看, 2024 上半年公司国内收入 20.76 亿元, 同比增长 2.99%, 在多重政策压力下延续较好增势, 海外收入 1.31 亿元, 同比增长 42.41%, 出海业务增长迅猛。

图表 6: 安图生物分业务收入构成 (百万元)

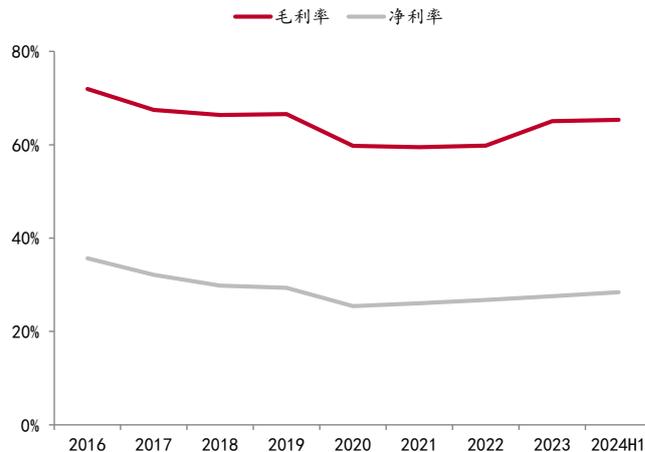


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- 研发推广投入力度持续加大, 盈利能力稳中有升**。2024 上半年公司销售费用率 16.70%, 同比减少 0.54pp, 管理费用率 4.14%, 同比减少 0.20pp, 研发费用率 15.10%, 同比提升 0.35pp, 财务费用率 0.17%, 同比提升 0.19pp。公司持续加大创新诊断产品的研发投入, 研发费用率持续升高。2024 上半年公司毛利率 65.37%, 同比提升 1.72pp, 净利率 28.41%, 同比提升 2.06pp。

**图表 7: 安图生物期间费用率变化**


来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 8: 安图生物利润率变化趋势**


来源: wind, 中泰证券研究所

## 发光、微生物等优势业务增长良好，创新品种陆续落地

- 政策扰动下业绩稳健，下半年有望逐渐复苏。**2024 年以来，伴随免疫、生化等集采政策的陆续落地，以及部分地区诊断试剂挂网价格的持续调整，同时叠加 2023 年同期疫后检验高基数，IVD 行业整体面临一定压力，公司在多重外界压力下持续实现韧性增长，参照公司历史业绩表现以及经营近况，我们预计公司发光业务有望实现接近双位数增长，生化业务或将相对稳定，微生物板块或有亮眼表现，伴随下游诊疗需求的持续释放以及高速发光仪、流水线等设备的持续入院，我们预计下半年公司化学发光等业务业绩有望逐步回暖加速。
- NGS、质谱等创新产品持续收获，塑造中长期增长动能。**2024 上半公司持续加大 NGS、质谱等领域研发投入力度。基因测序领域，全资子公司思昆生物基因测序仪完成了临床试验，测序系统在非临床领域开始试销。基因测序仪 Sikun 2000 系列正式在非临床领域上市；同时公司进一步加快质谱系统研发节奏，公司新一代全自动微生物质谱检测系统进入生产试制阶段，核酸质谱 Autof Gene 已取得医疗器械注册证和生产许可证，三重四极杆液质联用系统研制稳步推进，持续的产品迭代有望为中长期业绩增长打下良好基础。

## 风险提示

- 产品推广不达预期风险。**化学发光产品在质量上与进口产品仍有差距，在三级医院的推广中仍需要时间进行验证，且随着各企业化学发光设备陆续铺向市场，竞争更激烈。
- 政策变化风险。**医药行业正处于改革深水区，体外诊断行业属医疗器械领域，未来可能紧随药品行业，在生产、流通和终端服务上出台多项关键政策，对产业链中各环节产生较影响，公司产品在行业变革中可能出现降价、销售模式变化的情况，对公司业绩产生影响。
- 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。**

图表 9: 安图生物财务模型预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,486	2,641	3,849	5,443	营业收入	4,444	4,903	5,937	7,282
应收票据	22	0	0	0	营业成本	1,552	1,676	2,047	2,516
应收账款	1,153	1,312	1,540	1,865	税金及附加	51	56	63	80
预付账款	63	100	98	124	销售费用	763	819	986	1,202
存货	778	953	970	1,233	管理费用	184	196	232	277
合同资产	0	0	0	0	研发费用	656	735	861	1,056
其他流动资产	3,110	2,699	2,999	3,155	财务费用	9	5	-18	-81
流动资产合计	6,613	7,706	9,456	11,820	信用减值损失	-23	-15	-15	-15
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-33	-1	-1	-11
长期股权投资	7	7	7	7	公允价值变动收益	1	0	0	0
固定资产	2,254	2,234	2,277	2,373	投资收益	129	100	80	80
在建工程	1,463	1,563	1,563	1,463	其他收益	63	63	63	63
无形资产	179	167	156	147	营业利润	1,366	1,563	1,894	2,350
其他非流动资产	1,038	1,056	1,070	1,080	营业外收入	3	2	2	2
非流动资产合计	4,941	5,027	5,074	5,071	营业外支出	6	6	6	6
资产合计	11,554	12,733	14,530	16,891	利润总额	1,363	1,559	1,890	2,346
短期借款	343	250	220	200	所得税	139	158	192	238
应付票据	294	367	458	650	净利润	1,224	1,401	1,698	2,108
应付账款	432	335	415	518	少数股东损益	7	8	9	12
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,217	1,393	1,689	2,096
合同负债	76	69	83	102	NOPLAT	1,232	1,405	1,682	2,035
其他应付款	520	520	520	520	EPS (按最新股本摊薄)	2.10	2.40	2.91	3.61
一年内到期的非流动负债	355	355	355	355					
其他流动负债	463	484	544	621					
流动负债合计	2,483	2,379	2,596	2,965	主要财务比率				
长期借款	0	0	0	0	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	405	405	405	405	营业收入增长率	0.0%	10.3%	21.1%	22.7%
非流动负债合计	405	405	405	405	EBIT增长率	6.2%	14.1%	19.7%	21.0%
负债合计	2,888	2,784	3,000	3,370	归母公司净利润增长率	4.3%	14.5%	21.2%	24.1%
归属母公司所有者权益	8,535	9,811	11,382	13,362	获利能力				
少数股东权益	131	139	148	159	毛利率	65.1%	65.8%	65.5%	65.4%
所有者权益合计	8,666	9,949	11,530	13,521	净利率	27.5%	28.6%	28.6%	28.9%
负债和股东权益	11,554	12,733	14,530	16,891	ROE	14.0%	14.0%	14.6%	15.5%
					ROIC	17.0%	16.9%	17.3%	17.7%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	25.0%	21.9%	20.6%	20.0%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	12.7%	10.1%	8.5%	7.1%
经营活动现金流	1,470	1,816	1,762	2,034	流动比率	2.7	3.2	3.6	4.0
现金收益	1,699	1,865	2,139	2,495	速动比率	2.3	2.8	3.3	3.6
存货影响	-26	-175	-17	-263	营运能力				
经营性应收影响	-54	-173	-225	-341	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营性应付影响	-321	-24	171	294	应收账款周转天数	89	91	86	84
其他影响	173	323	-306	-152	应付账款周转天数	84	82	66	67
投资活动现金流	-787	-446	-425	-385	存货周转天数	177	186	169	158
资本支出	-1,014	-527	-492	-455	每股指标 (元)				
股权投资	3	0	0	0	每股收益	2.10	2.40	2.91	3.61
其他长期资产变化	224	81	67	70	每股经营现金流	2.53	3.13	3.03	3.50
融资活动现金流	-337	-215	-129	-56	每股净资产	14.69	16.89	19.59	23.00
借款增加	582	-93	-30	-20	估值比率				
股利及利息支付	-483	-225	-267	-327	P/E	19	16	14	11
股东融资	0	0	0	0	P/B	3	2	2	2
其他影响	-436	103	168	291	EV/EBITDA				

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。