

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

安图生物(603658)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师
执业编号: S1500523080002
邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师
执业编号: S1500523080011
邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

疫情后业绩恢复势好, 研发高投入成效初显

安图生物(603658): 2021年实现高质量增长, 2022年一季度新产品推动业绩快速增长

基本符合预期, 化学发光业务持续增长

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

免疫业务稳健增长, 24Q1 盈利能力显著提升

2024年04月21日

事件:公司发布2023年年报及2024年一季报, 2023年实现营业收入44.44亿元(yoy+0.05%), 实现归母净利润12.17亿元(yoy+4.28%), 扣非归母净利润11.85亿元(yoy+5.86%), 经营活动产生的现金流量净额14.70亿元(yoy-5.68%)。2024年一季度实现营业收入10.89亿元(yoy+5.09%), 归母净利润3.24亿元(yoy+33.93%), 扣非归母净利润3.14亿元(yoy+33.15%)。

点评:

- **免疫业务稳健增长, 境外布局成果日渐丰硕。**2023年公司实现营业收入44.44亿元, 剔除新冠检测类相关收入影响后, 营收同比增长17%。分业务类型来看, 公司产品涵盖免疫、微生物、生化、分子、凝血等检测领域, 2023年公司免疫诊断业务实现营收24.83亿元(yoy+24%), 微生物检测实现营收3.23亿元(yoy+19%), 生化检测实现营收2.50亿元(yoy+21%), 三大基础业务均保持稳健增长, 而分子诊断业务实现营收1738万元(yoy-79%), 检测仪器实现营收3.02亿元(yoy-30%), 其他业务实现营收1.49亿元(yoy-40%), 我们认为主要受新冠检测类相关收入下滑影响。分区域来看, 公司基本形成了覆盖全国的营销网络, 已与全国约62%的三级医院建立了业务往来, 2023年公司在境内市场实现营收41.59亿元(yoy-2%), 近几年公司不断加强国际化布局, 产品已进入中东、亚洲、欧洲、美洲、非洲等多个地区, 截止至2023年末, 公司已拓展境外经销商120余家, 2023年公司境外业务实现收入2.09亿元(yoy+61%), 成果日渐丰硕。
- **研发持续加码, 产品结构改善助力盈利能力提升。**公司2023年持续加强研发投入, 积极开拓新领域和开发新产品, 全自动生化分析仪AutoChem B801、基因测序仪Sikun 2000等产品陆续推出, 增强公司产品实力。从盈利能力来看, 公司2023年销售毛利率为65%, 较2022年提升约5.2pp, 我们认为主要是因为公司毛利率较高的自产业务占比增加。2024年一季度, 公司毛利率基本稳定, 但随着销售费用率及研发费用率降低, 销售净利率提升2.6pp至30.18%, 2024Q1实现归母净利润3.24亿元(yoy+33.93%), 增长快于收入, 盈利能力不断提升。
- **盈利预测:**我们预计公司2024-2026年营业收入分别为51.16、60.18、71.60亿元, 同比增速分别为15.1%、17.6%、19.0%, 实现归母净利润为15.43、19.04、23.40亿元, 同比分别增长26.7%、23.4%、22.9%, 对应当前股价PE分别为21、17、14倍。
- **风险因素:**免疫试剂销售恢复程度不及预期; 新产品研发进展不及预期风险; 试剂降价风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4,442	4,444	5,116	6,018	7,160
增长率 YoY %	17.9%	0.0%	15.1%	17.6%	19.0%
归属母公司净利润 (百万元)	1,167	1,217	1,543	1,904	2,340
增长率 YoY%	19.9%	4.3%	26.7%	23.4%	22.9%
毛利率%	59.8%	65.1%	65.4%	65.7%	66.0%
净资产收益率ROE%	15.0%	14.3%	15.4%	16.0%	16.4%
EPS(摊薄)(元)	1.99	2.08	2.63	3.25	3.99
市盈率 P/E(倍)	27.26	26.14	20.62	16.71	13.60
市净率 P/B(倍)	4.09	3.73	3.18	2.67	2.23

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 19 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	6,254	6,613	7,932	10,048	12,676	
货币资金	1,138	1,486	2,620	4,349	6,478	
应收票据	22	22	23	29	34	
应收账款	1,052	1,153	1,277	1,493	1,781	
预付账款	77	63	89	95	113	
存货	752	778	807	961	1,141	
其他	3,213	3,110	3,116	3,121	3,129	
非流动资产	4,219	4,941	5,335	5,656	5,932	
长期股权投资	11	7	9	10	11	
固定资产(合计)	1,987	2,254	2,340	2,398	2,401	
无形资产	203	179	155	130	106	
其他	2,017	2,501	2,832	3,117	3,414	
资产总计	10,472	11,554	13,267	15,704	18,607	
流动负债	2,167	2,483	2,654	3,153	3,685	
短期借款	100	343	448	582	724	
应付票据	714	294	429	519	580	
应付账款	296	432	388	475	571	
其他	1,056	1,414	1,389	1,577	1,809	
非流动负债	393	405	456	456	456	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	393	405	456	456	456	
负债合计	2,560	2,888	3,110	3,609	4,141	
少数股东权益	130	131	146	165	186	
归属母公司	7,783	8,535	10,011	11,930	14,281	
负债和股东权益	10,472	11,554	13,267	15,704	18,607	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	4,442	4,444	5,116	6,018	7,160	
同比(%)	17.9%	0.0%	15.1%	17.6%	19.0%	
归属母公司净利润	1,167	1,217	1,543	1,904	2,340	
同比(%)	19.9%	4.3%	26.7%	23.4%	22.9%	
毛利率(%)	59.8%	65.1%	65.4%	65.7%	66.0%	
ROE%	15.0%	14.3%	15.4%	16.0%	16.4%	
EPS(摊薄)(元)	1.99	2.08	2.63	3.25	3.99	
P/E	27.26	26.14	20.62	16.71	13.60	
P/B	4.09	3.73	3.18	2.67	2.23	
EV/EBITDA	21.50	18.92	13.61	10.75	8.35	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	4,442	4,444	5,116	6,018	7,160	
营业成本	1,784	1,552	1,770	2,066	2,437	
营业税金及附加	46	51	55	66	78	
销售费用	718	763	860	993	1,160	
管理费用	164	184	215	241	286	
研发费用	568	656	691	782	917	
财务费用	-2	9	-4	-16	-36	
减值损失合计	-36	-33	-20	-15	-10	
投资净收益	119	129	145	170	203	
其他	-1,246	-1,325	60	79	95	
营业利润	1,296	1,366	1,715	2,120	2,606	
营业外收支	-3	-3	0	0	0	
利润总额	1,294	1,363	1,715	2,120	2,606	
所得税	105	138	156	197	245	
净利润	1,189	1,224	1,558	1,923	2,362	
少数股东损益	21	7	15	19	21	
归属母公司净利润	1,167	1,217	1,543	1,904	2,340	
EBITDA	1,640	1,726	2,199	2,634	3,154	
EPS(当年)(元)	2.00	2.10	2.63	3.25	3.99	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1,558	1,470	1,925	2,300	2,673	
净利润	1,189	1,224	1,558	1,923	2,362	
折旧摊销	464	481	489	530	583	
财务费用	14	23	18	24	30	
投资损失	-119	-129	-145	-170	-203	
营运资金变动	-17	-136	-27	-32	-119	
其它	27	7	31	25	20	
投资活动现金流	-979	-787	-725	-681	-656	
资本支出	-938	-900	-850	-850	-859	
长期投资	-7	-113	-2	-1	-1	
其他	-34	226	127	170	203	
筹资活动现金流	-218	-337	-67	110	113	
吸收投资	0	0	-87	0	0	
借款	100	655	105	134	142	
支付利息或股息	-439	-483	-18	-24	-30	
现金流净增加额	369	349	1,133	1,729	2,129	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，医药研究员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，医药研究员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

吴欣，医药研究员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

赵晓翔，医药研究员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。