

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

免疫业务稳健增长, 24Q1 盈利能力显著提升

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

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

整体经营稳健, 研发加码助力长期成长

2024 年 08 月 21 日

事件: 公司发布 2024 年中报, 2024 年上半年实现营业收入 22.07 亿元 (yoy+4.70%), 实现归母净利润 6.20 亿元 (yoy+13.49%), 扣非归母净利润 5.99 亿元 (yoy+13.69%), 经营活动产生的现金流量净额 4.95 亿元 (yoy-7.63%), 其中单二季度实现营业收入 11.18 亿元 (yoy+4.33%), 归母净利润 2.95 亿元 (yoy-2.80%), 扣非归母净利润 2.85 亿元 (yoy-2.08%)。

点评:

- **整体经营稳健, 国外业务取得突破, 增长超 42%。**2024 年上半年公司实现营业收入 22.07 亿元 (yoy+4.70%), 其中 2024Q1\Q2 分别实现营收 10.89 亿元 (yoy+5.09%) \11.18 亿元 (yoy+4.33%), 整体经营稳健。分业务类型来看, 试剂业务实现营收 18.57 亿元 (yoy+4.33%), 保持稳定增长, 仪器类业务实现营收 2.75 亿元 (yoy+10.84%), 我们认为主要是因为高速发光仪和流水线装机情况较好。分区域来看, 随着公司加大境外拓展力度, 不断培育和壮大经销商队伍, 产品已进入中东、亚洲、欧洲、美洲、非洲等多个地区, 国外业务取得突破, 实现较高增长, 2024H1 国外业务同比增长 42.21%, 营收达 1.31 亿元, 中国大陆收入为 20.76 亿元 (yoy+2.99%)。
- **盈利能力提升, 研发加码助力长期成长。**公司 2024 年上半年销售毛利率为 65.37% (yoy+1.72pp), 其中 Q1 和 Q2 分别为 64.52%、66.19%, 呈现持续提升趋势, 我们认为主要是产品结构调整所致, 销售净利率为 28.41% (yoy+2.07pp), 其中 Q1 和 Q2 分别为 30.18%、26.68%, Q2 销售净利率较 Q1 略有降低的主要原因为研发投入加大, 2024H1 公司研发费用达 3.33 亿元 (yoy+7.18%), 营收占比达 15.10%, 其中 Q1 和 Q2 分别为 1.51 亿元 (yoy-0.84%)、1.82 亿元 (yoy+14.89%), 较高的研发投入为公司新产品开发和技术创新提供了保障, 2024 年上半年自身免疫性疾病、心脏相关疾病、个体化用药等检测项目陆续取证、高通量全自动生化分析仪 AutoChem B2000 系列已获批、全资子公司思昆生物基因测序仪完成了临床试验, 并开始非临床领域试销, 新一代全自动微生物质谱检测系统进入生产试制阶段, 产品系列进一步丰富, 公司长期成长可期。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 48.36、57.59、69.79 亿元, 同比增速分别为 8.8%、19.1%、21.2%, 实现归母净利润为 13.81、17.10、21.13 亿元, 同比分别增长 13.4%、23.8%、23.6%, 对应当前股价 PE 分别为 16、13、11 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	4,836	5,759	6,979
增长率 YoY %	17.9%	0.0%	8.8%	19.1%	21.2%
归属母公司净利润 (百万元)	1,167	1,217	1,381	1,710	2,113
增长率 YoY%	19.9%	4.3%	13.4%	23.8%	23.6%
毛利率%	59.8%	65.1%	65.1%	65.3%	65.6%
净资产收益率ROE%	15.0%	14.3%	15.4%	17.0%	18.4%
EPS(摊薄)(元)	2.01	2.10	2.38	2.94	3.64
市盈率 P/E(倍)	19.45	18.66	16.45	13.28	10.75
市净率 P/B(倍)	2.92	2.66	2.53	2.25	1.98

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 8 月 21 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	6,578	7,738	9,348	
货币资金	1,138	1,486	950	1,802	3,047	
应收票据	22	22	22	27	33	
应收账款	1,052	1,153	1,206	1,407	1,613	
预付账款	77	63	64	72	84	
存货	752	778	882	971	1,101	
其他	3,213	3,110	3,454	3,459	3,471	
非流动资产	4,219	4,941	5,354	5,657	5,889	
长期股权投资	11	7	9	10	11	
固定资产(合计)	1,987	2,254	2,698	3,067	3,347	
无形资产	203	179	155	130	106	
其他	2,017	2,501	2,493	2,450	2,425	
资产总计	10,472	11,554	11,932	13,395	15,237	
流动负债	2,167	2,483	2,351	2,692	3,141	
短期借款	100	343	223	244	255	
应付票据	714	294	319	377	454	
应付账款	296	432	469	538	647	
其他	1,056	1,414	1,339	1,532	1,784	
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	2,807	3,148	3,597	
少数股东权益	130	131	144	161	180	
归属母公司	7,783	8,535	8,981	10,086	11,460	
负债和股东权益	10,472	11,554	11,932	13,395	15,237	

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	4,836	5,759	6,979	
同比(%)	17.9%	0.0%	8.8%	19.1%	21.2%	
归属母公司净利润	1,167	1,217	1,381	1,710	2,113	
同比(%)	19.9%	4.3%	13.4%	23.8%	23.6%	
毛利率(%)	59.8%	65.1%	65.1%	65.3%	65.6%	
ROE%	15.0%	14.3%	15.4%	17.0%	18.4%	
EPS(摊薄)(元)	2.01	2.10	2.38	2.94	3.64	
P/E	19.45	18.66	16.45	13.28	10.75	
P/B	2.92	2.66	2.53	2.25	1.98	
EV/EBITDA	21.50	18.92	11.16	8.75	6.81	

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	4,836	5,759	6,979	
营业成本	1,784	1,552	1,690	1,997	2,402	
营业税金及附加	46	51	52	63	76	
销售费用	718	763	812	956	1,152	
管理费用	164	184	203	230	279	
研发费用	568	656	725	835	1,012	
财务费用	-2	9	-9	-3	-15	
减值损失合计	-36	-33	-20	-15	-10	
投资净收益	119	129	137	163	198	
其他	50	40	56	75	92	
营业利润	1,296	1,366	1,535	1,904	2,354	
营业外收支	-3	-3	0	0	0	
利润总额	1,294	1,363	1,535	1,904	2,354	
所得税	105	138	140	177	221	
净利润	1,189	1,224	1,395	1,727	2,133	
少数股东损益	21	7	14	17	19	
归属母公司净利润	1,167	1,217	1,381	1,710	2,113	
EBITDA	1,640	1,726	1,995	2,449	2,966	
EPS(当年)(元)	2.00	2.10	2.38	2.94	3.64	

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	1,150	2,151	2,656	
净利润	1,189	1,224	1,395	1,727	2,133	
折旧摊销	464	481	469	548	627	
财务费用	14	23	14	11	12	
投资损失	-119	-129	-137	-163	-198	
营运资金变动	-17	-136	-621	2	62	
其它	27	7	31	25	20	
投资活动现金流	-979	-787	-532	-688	-661	
资本支出	-938	-900	-850	-850	-859	
长期投资	-7	-113	198	-1	-1	
其他	-34	226	119	163	198	
筹资活动现金流	-218	-337	-1,155	-610	-751	
吸收投资	0	0	-346	0	0	
借款	0	243	-120	21	11	
支付利息或股息	-439	-483	-622	-631	-762	
现金流净增加额	369	349	-537	853	1,244	

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，医药分析师，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。

曹佳琳，医药分析师，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，医药分析师，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。