

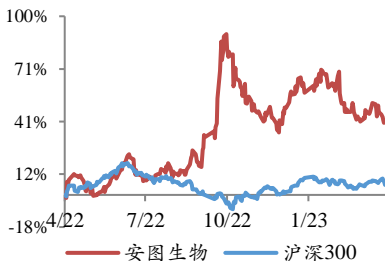
2022 年业绩稳步增长，23Q1 疫情影响短期业绩

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-23

收盘价(元)	58.88
近 12 个月最高/最低(元)	79.06/40.85
总股本(百万股)	586
流通股本(百万股)	586
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	345
流通市值(亿元)	345

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

联系人：李婵

执业证书号：S0010121110031

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

1.【华安医药】公司深度：安图生物：化学发光国产替代加速，分子诊断打造第二增长曲线 2023-03-30

主要观点：

事件：

公司披露 2022 年报，全年实现营收 44.42 亿元 (yoy+17.94%)，实现归母净利润 11.67 亿元 (yoy+19.90%)，扣非后归母净利润为 11.20 亿元 (yoy+17.03%)。

同时，公司也公布 2023 年一季报，2023 年第一季度公司实现营业收入 10.36 亿元 (yoy+0.52%)，实现归母净利润 2.42 亿元 (yoy+0.78%)，扣非后归母净利润为 2.36 亿元 (yoy+1.61%)。

事件点评

● 2022 年公司稳步增长，分子诊断受益新冠疫情大幅增长

2022 年公司整体业绩基本符合预期，其中 2022Q4 受国内疫情影响，实现营业收入 11.60 亿元，同比增长 8.35%，实现归母净利润 2.69 亿元，同比增长 4.46%。

从公司业务结构看，公司 2022 年试剂类产品实现营收 35.30 亿元 (yoy+16%)，仪器类产品实现营收 7.20 亿元 (yoy+32%)，其中仪器收入增长较高，其中分子设备装机带来 1.76 亿元收入。主要试剂种类看，2022 年以磁微粒发光试剂为核心的免疫诊断试剂实现营收 20.06 亿元 (yoy+11.10%)，微生物、生化诊断分别实现营收 2.73 亿元 (yoy+4.68%) 和 2.07 亿元 (yoy+11.35%)，分子诊断试剂贡献 0.83 亿元 (yoy+303%)。

2022 年，公司推出了自主研发、制造的流水线产品 Autolas X-1 Series、新一代高通量化学发光免疫分析仪 Autolumo A6000、新一代全自动生殖道分泌物分析仪 AutowoMo W500，助力医学实验室自动化、物联化、智能化的发展。

● 2023Q1 公司业绩增长低于市场预期，分子诊断板块未来仍可期

2023Q1 公司收入端和利润端增长约 1%，低于市场预期，扣除分子诊断板块业绩的影响，我们预计公司核心业务磁微粒化学发光诊断试剂收入约 4.95 亿元，增速约 16.7%，仍处于较平稳增长水平，而且 2023Q1 公司销售毛利率达到 61.06%，同比环比均有所提升，预计是公司高毛利的化学发光试剂收入占比提升所致。

分子诊断板块是未来公司收入增长的重要业务线，尽管当下新冠疫情防控后时期，医疗机构客户需求有所变化，公司也在调整设备的销售模式，采用投放的方式积极推广，未来仍有较长的成长生命期。在检测项目上，公司目前产品可检测甲流、乙流、合胞、副流感 1/2/3 型、偏肺、肺炎支原体、肺炎衣原体、腺病毒和新冠病毒等 11 项病原体，并在传染病、个体化用药等领域全面布局。除了布局 PCR 技术，公司在 NGS 测序领域也持续投入，2022 年公司测序试剂、测序仪器和测序芯

片实现了技术突破，完成系统联调，为后续进一步系统优化奠定基础。

● 投资建议

结合公司最新公告，我们预计公司 2023-2025 收入有望分别实现 53.44 亿元、66.68 亿元和 81.90 亿元，同比增长分别约 20.3%、24.8% 和 22.8%，2023-2025 年归母净利润分别实现 14.50 亿元、17.82 亿元和 21.68 亿元，同比增长分别约 24.2%、22.9% 和 21.6%。2023-2025 年的 EPS 分别为 2.47 元、3.04 元和 3.70 元，对应 PE 估值分别为 24x、19x 和 16x。鉴于公司产品线布局全面，综合优势显著，分子管线崭露头角，维持“买入”评级。

● 风险提示

IVD 集采风险。
 产品研发风险。
 行业竞争加剧风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4442	5344	6668	8190
收入同比 (%)	17.9%	20.3%	24.8%	22.8%
归属母公司净利润	1167	1450	1782	2168
净利润同比 (%)	19.9%	24.2%	22.9%	21.6%
毛利率 (%)	59.8%	59.3%	59.0%	58.6%
ROE (%)	15.0%	15.7%	17.1%	18.2%
每股收益 (元)	2.00	2.47	3.04	3.70
P/E	30.93	23.80	19.37	15.93
P/B	4.66	3.74	3.30	2.90
EV/EBITDA	21.50	16.13	12.68	10.32

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6254	7385	10141	11533	营业收入	4442	5344	6668	8190
现金	1138	1911	3754	4842	营业成本	1784	2174	2732	3391
应收账款	1052	1382	1732	2052	营业税金及附加	46	53	67	82
其他应收款	28	40	51	57	销售费用	718	855	1067	1310
预付账款	77	147	175	209	管理费用	164	187	233	287
存货	752	715	1209	1173	财务费用	-2	-14	-26	-61
其他流动资产	3207	3191	3219	3200	资产减值损失	-36	0	0	0
非流动资产	4219	4184	4100	3909	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	11	11	11	11	投资净收益	119	107	133	164
固定资产	1987	2596	2852	2834	营业利润	1296	1607	1975	2402
无形资产	203	179	154	130	营业外收入	4	0	0	0
其他非流动资产	2017	1398	1084	934	营业外支出	7	0	0	0
资产总计	10472	11569	14241	15442	利润总额	1294	1607	1975	2402
流动负债	2167	1787	3210	2899	所得税	105	130	160	195
短期借款	100	208	208	208	净利润	1189	1477	1815	2207
应付账款	296	281	473	460	少数股东损益	21	26	32	39
其他流动负债	1770	1298	2529	2231	归属母公司净利润	1167	1450	1782	2168
非流动负债	393	393	393	393	EBITDA	1640	2036	2445	2899
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.00	2.47	3.04	3.70
其他非流动负债	393	393	393	393					
负债合计	2560	2180	3603	3292					
少数股东权益	130	156	188	228					
股本	586	586	586	586					
资本公积	4101	4101	4101	4101					
留存收益	3095	4546	5762	7235					
归属母公司股东权益	7783	9233	10450	11922					
负债和股东权益	10472	11569	14241	15442					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	1558	1081	2832	2160	成长能力				
净利润	1189	1477	1815	2207	营业收入	17.9%	20.3%	24.8%	22.8%
折旧摊销	464	550	629	721	营业利润	20.5%	24.0%	22.9%	21.6%
财务费用	14	8	10	10	归属于母公司净利	19.9%	24.2%	22.9%	21.6%
投资损失	-119	-107	-133	-164	获利能力				
营运资金变动	-17	-847	511	-615	毛利率 (%)	59.8%	59.3%	59.0%	58.6%
其他经营现金流	1232	2323	1304	2822	净利率 (%)	26.3%	27.1%	26.7%	26.5%
投资活动现金流	-979	-408	-412	-366	ROE (%)	15.0%	15.7%	17.1%	18.2%
资本支出	-938	-512	-543	-528	ROIC (%)	13.4%	14.2%	15.3%	16.1%
长期投资	-7	-2	-2	-2	偿债能力				
其他投资现金流	-34	107	133	164	资产负债率 (%)	24.4%	18.8%	25.3%	21.3%
筹资活动现金流	-218	100	-576	-706	净负债比率 (%)	32.4%	23.2%	33.9%	27.1%
短期借款	0	108	0	0	流动比率	2.89	4.13	3.16	3.98
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.03	1.87	1.74	2.40
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.45	0.48	0.52	0.55
其他筹资现金流	-218	-8	-576	-706	应收账款周转率	4.35	4.39	4.28	4.33
现金净增加额	369	773	1843	1088	应付账款周转率	6.87	7.53	7.25	7.27
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.00	2.47	3.04	3.70
					每股经营现金流薄)	2.66	1.84	4.83	3.68
					每股净资产	13.27	15.75	17.82	20.34
					估值比率				
					P/E	30.93	23.80	19.37	15.93
					P/B	4.66	3.74	3.30	2.90
					EV/EBITDA	21.50	16.13	12.68	10.32

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

联系人：李婵，研究助理，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。