

安图生物(603658.SH)

剔除新冠基数后实现营收增长，装机受反腐与渠道政策双向影响

推荐 (维持)

股价:41.67元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.autobio.com.cn
大股东/持股	郑州安图实业集团股份有限公司/55.24%
实际控制人	苗拥军
总股本(百万股)	586
流通A股(百万股)	586
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	244
流通A股市值(亿元)	244
每股净资产(元)	14.02
资产负债率(%)	24.5

行情走势图



证券分析师

倪亦道 投资咨询资格编号
S1060518070001
021-38640502
NIYIDAO242@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项:

公司发布2023年三季报，23Q3实现营业收入11.35亿元 (YoY -6.33%)；归母净利润为3.55亿元 (YoY -2.82%)；归母扣非净利润为3.45亿元 (YoY -2.68%)。基本符合市场预期。

平安观点:

- **剔除新冠基数影响后，23Q3营收仍实现增长。**23Q3单季度，公司实现营收11.35亿元 (YoY -6.33%)，若剔除上年同期新冠相关收入基数影响，营收同比仍实现个位数增长。高毛利免疫诊断试剂营收占比提高、低毛利新冠相关业务营收占比降低，带动公司23Q3毛利率同比提升4.58pct至66.35%。23Q3单季期间费用率同比上涨3.82pct至33.08%，其中研发费用率从22Q3的11.91%增长至23Q3的13.28%，而销售费用率、管理费用率则同比增长1.50pct、0.63pct至15.70%、3.78%。
- **化学发光装机情况受反腐和销售政策调整双向影响。**公司分别于5月、6月陆续发布600速发光仪、流水线的新装机政策。7月份新装机政策落地后，降低了经销商仪器首付款压力，装机情况有一定边际改善。然而医疗反腐对靠销售入院的质谱仪以及单价较高流水线装机的不利影响仍然存在。
- **维持“推荐”评级。**受新冠高基数和医疗反腐等因素影响，公司23Q3业绩表现增速转负。考虑到23Q4新冠基数和医疗反腐影响仍将持续，调整2023-2025年EPS预测为2.24、2.71、3.33元 (原2.30、2.81、3.49元)。鉴于公司核心发光业务仍持续增长，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 产品销售不及预期：公司新销售政策的落地进度将影响设备和流水线的入院速度；2) 新品注册审批进度不及预期：若新产品审批进度不达预期可能影响企业当期业绩；3) 集采降价风险：产品若降价幅度大可能影响公司业绩。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,766	4,442	4,559	5,558	6,632
YOY(%)	26.5	17.9	2.6	21.9	19.3
净利润(百万元)	974	1,167	1,311	1,587	1,953
YOY(%)	30.2	19.9	12.3	21.1	23.0
毛利率(%)	59.5	59.8	65.1	63.0	63.3
净利率(%)	25.9	26.3	28.8	28.6	29.4
ROE(%)	13.4	15.0	14.4	14.9	15.5
EPS(摊薄/元)	1.66	1.99	2.24	2.71	3.33
P/E(倍)	25.1	20.9	18.6	15.4	12.5
P/B(倍)	3.4	3.1	2.7	2.3	1.9

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,254	6,961	9,022	11,372
现金	1,138	992	1,696	2,641
应收票据及应收账款	1,074	1,262	1,538	1,835
其他应收款	28	43	52	62
预付账款	77	137	168	200
存货	752	639	827	977
其他流动资产	3,185	3,888	4,741	5,657
非流动资产	4,219	4,253	4,253	4,254
长期投资	11	14	17	21
固定资产	2,020	2,186	2,426	2,641
无形资产	203	190	194	189
其他非流动资产	1,984	1,862	1,615	1,403
资产总计	10,472	11,214	13,274	15,626
流动负债	2,167	1,578	2,027	2,395
短期借款	100	0	0	0
应付票据及应付账款	1,010	618	800	945
其他流动负债	1,056	960	1,227	1,450
非流动负债	393	388	383	378
长期借款	16	11	6	1
其他非流动负债	377	377	377	377
负债合计	2,560	1,966	2,410	2,773
少数股东权益	130	154	183	220
股本	586	586	586	586
资本公积	4,101	4,101	4,101	4,101
留存收益	3,095	4,407	5,994	7,947
归属母公司股东权益	7,783	9,094	10,681	12,634
负债和股东权益	10,472	11,214	13,274	15,626

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,543	110	856	1,092
净利润	1,189	1,336	1,617	1,989
折旧摊销	449	219	253	253
财务费用	-2	0	0	0
投资损失	-119	-119	-125	-131
营运资金变动	-18	-1,342	-908	-1,037
其他经营现金流	45	16	17	19
投资活动现金流	-979	-150	-146	-142
资本支出	906	250	250	250
长期投资	-9	0	0	0
其他投资现金流	-1,876	-400	-396	-392
筹资活动现金流	-218	-105	-5	-5
短期借款	0	-100	0	0
长期借款	-10	-5	-5	-5
其他筹资现金流	-208	0	0	0
现金净增加额	354	-146	704	945

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,442	4,559	5,558	6,632
营业成本	1,784	1,592	2,059	2,433
税金及附加	46	47	58	69
营业费用	718	766	916	1,071
管理费用	164	198	236	276
研发费用	568	628	712	807
财务费用	-2	0	0	0
资产减值损失	-36	-36	-29	-23
信用减值损失	-23	-23	23	23
其他收益	73	66	69	72
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	119	119	125	131
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	1,296	1,453	1,765	2,179
营业外收入	4	9	9	9
营业外支出	7	4	4	4
利润总额	1,294	1,459	1,771	2,185
所得税	105	123	154	196
净利润	1,189	1,336	1,617	1,989
少数股东损益	21	24	29	36
归属母公司净利润	1,167	1,311	1,587	1,953
EBITDA	1,740	1,678	2,024	2,438
EPS (元)	1.99	2.24	2.71	3.33

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	17.9	2.6	21.9	19.3
营业利润(%)	20.5	12.1	21.5	23.4
归属于母公司净利润(%)	19.9	12.3	21.1	23.0
获利能力				
毛利率(%)	59.8	65.1	63.0	63.3
净利率(%)	26.3	28.8	28.6	29.4
ROE(%)	15.0	14.4	14.9	15.5
ROIC(%)	16.7	18.1	18.5	20.4
偿债能力				
资产负债率(%)	24.4	17.5	18.2	17.7
净负债比率(%)	-12.9	-10.6	-15.6	-20.5
流动比率	2.9	4.4	4.5	4.7
速动比率	1.0	1.5	1.6	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	4.2	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	6.0	6.3	6.3	6.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.99	2.24	2.71	3.33
每股经营现金流(最新摊薄)	2.63	0.19	1.46	1.86
每股净资产(最新摊薄)	13.27	15.51	18.22	21.55
估值比率				
P/E	20.9	18.6	15.4	12.5
P/B	3.1	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA	20.6	14.3	11.6	9.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层