

## 营收结构持续优化，一季度业绩大超预期

### —2023 年年报及 2024 年一季报业绩点评

安图生物(603658)

**推荐** (维持)

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

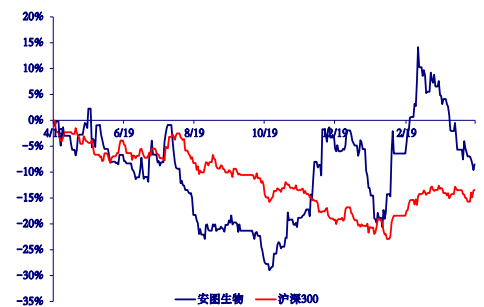
研究助理: 孟熙

市场数据

2024-04-18

A 股收盘价(元)	53.20
A 股一年内最高价(元)	66.36
A 股一年内最低价(元)	41.01
沪深 300	3569.80
市盈率	26.67
总股本(万股)	58627.23
实际流通 A 股(万股)	58627.23
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	311.90

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】公司点评\_安图生物(603658): 业绩稳健增长, 分子开启第二增长曲线

【银河医药】公司点评\_安图生物(603658): 整体经营情况保持稳定, 看好二季度起业绩回暖 20230422

【银河医药】公司点评\_安图生物(603658): 整体业绩略低于预期, 发光业务稳健高增长 20230818

【银河医药】公司点评\_安图生物(603658)\_三季报点评: 三季度表现业绩承压, 看好流水线及高端产品 20231026

#### 核心观点:

- **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 (+0.05%), 归母净利润 12.17 亿元 (+4.28%), 扣非净利润 11.85 亿元 (+5.86%), 经营性现金流 14.70 亿元 (-5.68%)。2023 年分红预案 10 派 10.5, 分红率 50.01%, 计算股息率 1.84%。2024Q4 实现营业收入 12.01 亿元(+3.54%), 归母净利润 3.17 亿元 (+17.86%), 扣非净利润 3.13 亿元 (+20.61%)。2024Q1 实现营业收入 10.89 亿元 (+5.09%), 归母净利润 3.24 亿元 (+33.93%), 扣非净利润 3.14 亿元 (+33.15%), 经营性现金流 3.28 亿元 (+61.21%)。
- **2023 年全年业绩符合预期。**2023 年公司表现营收和净利润增长较弱, 主要是 2022 年同期新冠检测类产品销售导致的高基数, 以及政策变化导致产品入院节奏放缓。若剔除新冠检测类相关收入影响, 公司全年营收同比增长 16.64%。截至 2023 年, 公司产品已进入二级医院以上终端用户 6,700 多家 (其中三级医院 2,200 多家, 占全国三级医院总量的 61.90%), 同时, 公司海外业务保持高速增长, 全年实现营业收入 2.09 亿元 (+60.53%)。
- **核心业务快速增长促进收入结构改善, 2024Q1 业绩大超预期。**2024Q1 公司表现利润大幅增长, 除因 2023Q1 基数较低 (含 2,726 万元资产减值损失) 以外, 预计主要是公司化学发光、分子等核心业务快速增长, 驱动 2024Q1 毛利率提升 3.46pet 至 64.52%, 净利率提升 6.33pet 至 30.18%。若不考虑减值损失, 2024Q1 利润内生增长仍有约 20%。期间费用方面, 销售费用率 16.60% (+0.15pet), 研发费用率 13.88% (-0.83pet), 管理费用率 4.27% (-0.20pet)。我们认为, 未来随着流水线及高端机型顺利装机带动化学发光试剂上量, 叠加分子及微生物等业务快速成长, 公司盈利能力有望持续改善。
- **研发投入推动产线持续丰富, 有望进入密集收获期。**公司研发强度一度保持领先行业水平, 2023 年研发投入 6.56 亿元 (占营收比例 14.77%), 2024Q1 研发投入 1.51 亿元 (占营收比例 13.88%)。①化学发光: 新获产品注册 (备案) 证书 60 项, 项目覆盖自身免疫性疾病、心脏相关疾病、个体化用药等; ②生化: 800 速 AutoChem B801 系列获医疗器械注册证; ③凝血: 合作伙伴希肯医疗全自动凝血分析仪 AutoCimoC6000 上市; ④测序: 全资子公司思昆生物 Siku2000 系列在非临床领域上市; ⑤质谱: 全自动微生物质谱检测系统 Autofms 系列获国内欧盟 IVDR 首证; 三重四极杆液质联用系统研制按计划稳步推进, 2023 年已完成质谱系统性能测试和检机工作, 进度符合预期。
- **内外部因素共振, 业绩持续增长确定性强。**1) **境内:** 集采推动国产替代加速兑现。2023 年公司境内营收 41.59 亿元 (-1.82%), 毛利率 67.39% (+5.49pet) 此前安徽化学发光集采中, 公司以 22% 占比居传染病八项报量首位, 该次集采降价相对温和, 基于国产厂商出厂成本较进口有一定优势, 未来随着集采落地执行、涉及项目范围进一步扩大, 预计越来越多的进口产品经销商出于自身利润空间考量向国产产品转化, 安图作为头部厂商有望充分受益。2) **境外:** 2023 年公司境外营收 2.09 亿元 (+60.53%), 毛利率 37.81% (+15.98pet)。目前公司产品已进入中东、亚洲、欧洲、美洲、非洲等多个地区, 尽管目前公司海外业务体量尚小, 随着海外业务部门架构重组、经销商队伍不断培育与壮大 (截至 2023 年已合作 120 余家经销商), 未来国际市场有望贡献重要业绩增量。

- **投资建议：**公司是国产化学发光龙头，以全自动流水线为核心的全品类扩张支撑公司未来可持续发展，内生高速增长确定性强。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 15.53/19.39/23.89 亿元，同比增长 27.56%/24.85%/23.21%，EPS 分别为 2.65/3.31/4.08 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 20/16/13 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**化学发光试剂集采大幅降价的风险、国内竞争加剧装机进度不达预期的风险、新产品研发进度不达预期的风险。

**表1：主要财务指标预测**

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4443.66	5049.04	6070.31	7285.10
收入增长率%	0.05	13.62	20.23	20.01
归母净利润(百万元)	1217.44	1553.02	1938.98	2389.09
利润增速%	4.28	27.56	24.85	23.21
毛利率%	65.07	66.00	65.45	64.45
摊薄 EPS(元)	2.08	2.65	3.31	4.08
PE	25.62	20.08	16.09	13.06
PB	3.65	3.12	2.61	2.18
PS	7.02	6.18	5.14	4.28

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

**附录：**
**(一) 公司财务预测表**

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	6613.02	7685.06	10139.81	13140.61	营业收入	4443.66	5049.04	6070.31	7285.10
现金	1486.48	2511.95	4428.63	6739.73	营业成本	1552.25	1716.90	2097.40	2589.98
应收账款	1153.26	1131.59	1343.62	1592.26	营业税金及附加	50.73	57.64	69.30	83.16
其它应收款	21.87	32.13	38.63	46.36	营业费用	763.33	826.29	946.29	1078.86
预付账款	62.80	72.25	86.17	103.81	管理费用	183.73	193.80	214.80	238.00
存货	778.29	836.48	1138.38	1549.62	财务费用	8.79	-30.86	-61.63	-119.13
其他	3110.32	3100.65	3104.38	3108.83	资产减值损失	-32.69	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	4941.04	4690.38	4391.16	4075.94	公允价值变动收益	0.58	0.00	0.00	0.00
长期投资	7.42	7.42	7.42	7.42	投资净收益	129.38	32.64	40.26	47.06
固定资产	2253.59	2136.51	1973.61	1772.33	营业利润	1365.75	1737.45	2168.46	2671.09
无形资产	179.03	154.44	129.85	105.26	营业外收入	3.19	3.19	3.19	3.19
其他	2501.00	2392.01	2280.28	2190.93	营业外支出	6.39	6.39	6.39	6.39
<b>资产总计</b>	11554.06	12375.44	14530.96	17216.56	利润总额	1362.54	1734.25	2165.25	2667.89
<b>流动负债</b>	2483.16	1779.62	1986.42	2270.91	所得税	138.41	173.42	216.53	266.79
短期借款	343.30	343.30	343.30	343.30	净利润	1224.13	1560.82	1948.73	2401.10
应付账款	432.15	230.97	270.51	319.65	少数股东损益	6.69	7.80	9.74	12.01
其他	1707.71	1205.35	1372.61	1607.97	归属母公司净利润	1217.44	1553.02	1938.98	2389.09
<b>非流动负债</b>	404.56	456.10	456.10	456.10	EBITDA	1726.19	2090.61	2508.44	2969.57
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	2.08	2.65	3.31	4.08
其他	404.56	456.10	456.10	456.10					
<b>负债合计</b>	2887.73	2235.72	2442.51	2727.01	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	130.87	138.67	148.42	160.42	营业收入	0.05%	13.62%	20.23%	20.01%
归属母公司股东权益	8535.46	10001.04	11940.03	14329.12	营业利润	5.35%	27.22%	24.81%	23.18%
<b>负债和股东权益</b>	11554.06	12375.44	14530.96	17216.56	归属母公司净利润	4.28%	27.56%	24.85%	23.21%
					毛利率	65.07%	66.00%	65.45%	64.45%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	净利率	27.40%	30.76%	31.94%	32.79%
<b>经营活动现金流</b>	1469.86	1286.07	1998.94	2386.57	ROE	14.26%	15.53%	16.24%	16.67%
净利润	1224.13	1560.82	1948.73	2401.10	ROIC	11.91%	14.25%	14.90%	15.19%
折旧摊销	481.48	387.23	404.81	420.80	资产负债率	24.99%	18.07%	16.81%	15.84%
财务费用	23.35	13.73	13.73	13.73	净负债比率	-8.81%	-18.71%	-31.55%	-42.27%
投资损失	-129.38	-32.64	-40.26	-47.06	流动比率	2.66	4.32	5.10	5.79
营运资金变动	-136.37	-642.14	-331.28	-405.21	速动比率	1.37	2.47	3.29	4.01
其它	6.65	-0.93	3.20	3.20	总资产周转率	0.40	0.42	0.45	0.46
<b>投资活动现金流</b>	-787.22	-93.30	-68.54	-61.74	应收帐款周转率	4.03	4.42	4.90	4.96
资本支出	-899.94	-108.79	-108.79	-108.79	应付帐款周转率	4.26	5.18	8.36	8.78
长期投资	-112.88	0.00	0.00	0.00	每股收益	2.08	2.65	3.31	4.08
其他	225.60	15.50	40.26	47.06	每股经营现金	2.51	2.19	3.41	4.07
<b>筹资活动现金流</b>	-337.01	-167.03	-13.73	-13.73	每股净资产	14.56	17.06	20.37	24.44
短期借款	243.21	0.00	0.00	0.00	P/E	25.62	20.08	16.09	13.06
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	3.65	3.12	2.61	2.18
其他	-580.23	-167.03	-13.73	-13.73	EV/EBITDA	18.92	14.01	10.91	8.44
<b>现金净增加额</b>	348.77	1025.56	1916.67	2311.10	P/S	7.02	6.18	5.14	4.28

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**程培**，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn