

安图生物 (603658.SH)

2023 年报及 2024 一季报点评: Q1 利润超预期, 看好后续提速潜力

买入 (维持评级)

当前价格: 54.28 元
目标价格: 65.48 元

投资要点:

公司发布 2023 年年度报告及 2024 一季报, Q1 利润增长亮眼

公司 23 年全年营收 44.4 亿元 (+0.05%), 剔除新冠检测相关收入, 同比增长 16.6%; 归母净利润 12.2 亿元 (+4.3%), 扣非 11.9 亿元 (+5.9%)。

24Q1 营收 10.9 亿元 (同比+5.1%), 归母 3.24 亿元 (同比+33.9%), 扣非 3.14 亿元 (同比+33.2%)。

内生业务增速稳健, 业务结构改善提升利润水平

23 年表观增速受新冠产品拖累, 内生业务增速稳健; 试剂业务结构改善, 占比提升带动整体毛利率上升 5.23pct。24Q1 利润高增系去年同期存货减值造成低基数叠加业务毛利率提升所致。

免疫检测收入稳健, 试剂产品毛利率整体边际改善

分产品来看, 23 年试剂收入 38.1 亿元 (+8.1%), 毛利率 70.94% (+4.4pct); 仪器收入 4.8 亿元 (-33.0%), 毛利率 33.54% (-3.2pct)。

按照领域划分, 免疫诊断收入 24.8 亿元 (+23.8%), 毛利率小幅提升 1.6pct 至 80.1%; 微生物检测收入 3.2 亿元 (+18.7%), 毛利率持平 45.08%; 生化检测收入 2.5 亿元 (+20.54%) 毛利率小幅提升 4.6pct 至 63.4%; 分子诊断收入 0.17 亿元, 同比下滑 79.2%, 毛利率大幅提升 38.6pct 至 59.1%。

IVD 多平台布局进展顺利, 海外拓展高增长, 看好后续提速潜力

分地区来看, 境内收入 41.6 亿元 (-1.82%), 毛利率提升 5.49pct 至 67.39%; 境外收入 2.1 亿元 (+60.5%), 毛利率提升 16.0pct 至 37.8%。全自动生化分析仪 AutoChem B801 系列获证上市; 微生物检测: Autofms 获国内首张欧盟 IVDR 证, 三重四极杆进展符合预期; 测序仪 Sikun 2000 系列在非临床领域上市。凝血检测领域布局, 合作伙伴希肯医疗全自动凝血分析仪 AutoCimo C6000 上市。

盈利预测与投资建议

受行业政策扰动, 我们预计公司 2024-2026 年 EPS 为 2.6/3.2/4.0 元 (前值 24/25 年为 2.6/3.2), 对应 PE 为 21/17/14 倍, 估值低于可比公司均值。安图生物是国内 IVD 平台化先行者, 给予公司 2024 年的 PE 为 25 倍, 对应 2024 年目标价 65.48 元, 维持“买入”评级。

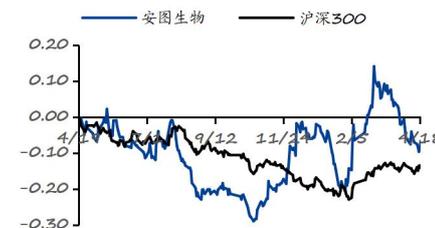
风险提示

竞争加剧风险、政策风险、汇率波动风险、新品研发与推广不及预期风险、注册及认证相关风险。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	586.27/586.27
流通 A 股市值(百万元)	31,822.86
每股净资产(元)	14.98
资产负债率(%)	23.71
一年内最高/最低价(元)	66.36/41.01

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 盛丽华(S0210523020001)
SLH30021@hfzq.com.cn
分析师: 王艳(S0210524040001)

联系人: 徐智敏(S0210123020042)
XZM30036@hfzq.com.cn

相关报告

1、立足免疫触类而长, 树立 IVD 平台化标杆—2024.02.19

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,442	4,444	5,144	6,115	7,266
增长率	18%	0%	16%	19%	19%
净利润(百万元)	1,167	1,217	1,536	1,899	2,339
增长率	20%	4%	26%	24%	23%
EPS(元/股)	1.99	2.08	2.62	3.24	3.99
市盈率(P/E)	27.3	26.1	20.7	16.8	13.6
市净率(P/B)	4.1	3.7	3.4	2.9	2.5

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,486	1,320	1,608	2,121	营业收入	4,444	5,144	6,115	7,266
应收票据及账款	1,175	1,340	1,543	1,810	营业成本	1,552	1,761	2,039	2,371
预付账款	63	66	70	75	税金及附加	51	59	70	83
存货	778	737	869	1,023	销售费用	763	874	1,009	1,163
合同资产	0	0	0	0	管理费用	184	201	232	269
其他流动资产	3,110	3,508	4,026	4,637	研发费用	656	694	807	945
流动资产合计	6,613	6,971	8,116	9,666	财务费用	9	-25	-31	-32
长期股权投资	7	7	7	7	信用减值损失	-23	-20	-22	-21
固定资产	2,254	2,194	2,146	2,109	资产减值损失	-33	-23	-30	-29
在建工程	1,463	2,003	2,543	3,083	公允价值变动收益	1	0	0	0
无形资产	179	167	156	147	投资收益	129	120	120	120
商誉	165	165	165	165	其他收益	63	80	85	90
其他非流动资产	873	897	970	1,036	营业利润	1,366	1,736	2,143	2,636
非流动资产合计	4,941	5,434	5,988	6,547	营业外收入	3	3	4	4
资产合计	11,554	12,405	14,104	16,213	营业外支出	6	10	11	10
短期借款	343	100	100	100	利润总额	1,363	1,729	2,136	2,630
应付票据及账款	726	828	943	1,077	所得税	139	176	217	267
预收款项	0	0	0	0	净利润	1,224	1,553	1,919	2,363
合同负债	76	98	112	132	少数股东损益	7	17	20	24
其他应付款	520	489	519	521	归属母公司净利润	1,217	1,536	1,899	2,339
其他流动负债	818	896	1,014	1,132	EPS (按最新股本摊薄)	2.08	2.62	3.24	3.99
流动负债合计	2,483	2,411	2,688	2,963					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	405	391	396	397					
非流动负债合计	405	391	396	397					
负债合计	2,888	2,802	3,085	3,360					
归属母公司所有者权益	8,535	9,454	10,851	12,661					
少数股东权益	131	148	168	192					
所有者权益合计	8,666	9,603	11,019	12,853					
负债和股东权益	11,554	12,405	14,104	16,213					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,470	1,522	1,588	1,842
现金收益	1,699	1,988	2,338	2,774
存货影响	-26	41	-131	-155
经营性应收影响	-54	-145	-176	-243
经营性应付影响	-321	72	144	137
其他影响	173	-434	-587	-671
投资活动现金流	-787	-868	-873	-878
资本支出	-1,014	-927	-933	-937
股权投资	3	0	0	0
其他长期资产变化	224	59	60	59
融资活动现金流	-337	-821	-426	-451
借款增加	582	-208	39	43
股利及利息支付	-483	-517	-539	-559
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-436	-96	74	65

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	0.0%	15.8%	18.9%	18.8%
EBIT 增长率	6.2%	24.3%	23.5%	23.4%
归母公司净利润增长率	4.3%	26.1%	23.7%	23.2%
获利能力				
毛利率	65.1%	65.8%	66.6%	67.4%
净利率	27.5%	30.2%	31.4%	32.5%
ROE	14.0%	16.0%	17.2%	18.2%
ROIC	17.0%	19.5%	20.7%	21.7%
偿债能力				
资产负债率	25.0%	22.6%	21.9%	20.7%
流动比率	2.7	2.9	3.0	3.3
速动比率	2.3	2.6	2.7	2.9
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	89	86	83	81
存货周转天数	177	155	142	144
每股指标 (元)				
每股收益	2.08	2.62	3.24	3.99
每股经营现金流	2.51	2.60	2.71	3.14
每股净资产	14.56	16.13	18.51	21.60
估值比率				
P/E	26	21	17	14
P/B	4	3	3	3
EV/EBITDA	2	2	2	1

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn