

安图生物 (603658)

多产线稳步增长，盈利能力持续改善

事件：

公司发布 2023 年年报，全年实现营收 44.44 亿元 (yoy+0.05%)，归母净利润 12.17 亿元 (yoy+4.28%)，扣非归母净利润 11.85 亿元 (yoy+5.86%)。2024 年 Q1 公司实现营收 10.89 亿元 (yoy+5.09%)，归母净利润 3.24 亿元 (yoy+33.93%)，扣非归母净利润 3.14 亿元 (yoy+33.15%)。

多产线稳步增长

2023 年公司实现试剂类营收 38.15 亿元 (yoy+8.06%)，其中免疫诊断、微生物检测、生化检测营收分别为 24.83 亿元、3.23 亿元、2.50 亿元，同比增长分别达到 23.77%，18.65%和 20.54%。仪器类营收 4.82 亿元 (yoy-32.99%)，仪器类产品营收减少主要为合规政策监管严格，装机进程有所放缓，但终端诊疗需求为刚需，后续有望迎来恢复性增长。

盈利能力改善，创新研发行业领先

2023 年公司整体毛利率为 65.07% (+5.23pct)，主要因高毛利率的试剂类产品占比增加，达 85.85% (+6.37pct)。净利率为 27.55% (+0.79pct)。公司持续加大创新投入，研发费用率为 14.77% (+1.97pct)，并不断推出自动生化分析仪 AutoChem B801，基因测序仪 Sikun2000 等产品，在医学实验室智能化方面，推出“安图生物 AutoiLab 智能化实验室整体解决方案”。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 53.92 亿元、66.29 亿元和 77.64 亿元，同比增速分别为 21.35%、22.93%和 17.14%，归母净利润分别为 15.55 亿元、18.96 亿元和 22.24 亿元，同比增速分别为 27.73%、21.95%和 17.24%，3 年 CAGR 为 22.24%。鉴于公司发光仪器装机数量稳步提升，长期有望带动试剂放量，参照可比公司估值，我们给予公司 2024 年 27 倍 PE，目标价 71.62 元，维持“买入”评级。

风险提示： IVD 集采降价不及预期、终端装机不及预期、行业竞争加剧等

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4442	4444	5392	6629	7764
增长率 (%)	17.94%	0.05%	21.35%	22.93%	17.14%
EBITDA (百万元)	1740	1837	2256	2794	3327
归母净利润 (百万元)	1167	1217	1555	1896	2224
增长率 (%)	19.90%	4.28%	27.73%	21.95%	17.24%
EPS (元/股)	1.99	2.08	2.65	3.23	3.79
市盈率 (P/E)	26.7	25.6	20.1	16.4	14.0
市净率 (P/B)	4.0	3.7	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA	20.6	17.5	13.7	11.1	9.2

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 19 日收盘价

行业：医药生物/医疗器械
 投资评级：买入 (维持)
 当前价格：54.28 元
 目标价格：71.62 元

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 (元)	66.36/41.01

股价相对走势



作者

分析师：郑薇
 执业证书编号：S0590521070002
 邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

相关报告

- 《安图生物 (603658)：业绩短期承压，新品推广持续加强》2023. 10. 25
- 《安图生物 (603658)：持续高研发投入丰富 IVD 产品矩阵》2023. 08. 17

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1138	1486	539	663	863	营业收入	4442	4444	5392	6629	7764
应收账款+票据	1074	1181	1392	1711	2004	营业成本	1784	1552	2001	2460	2850
预付账款	77	63	126	154	181	营业税金及附加	46	51	56	69	81
存货	752	778	873	1074	1244	营业费用	718	763	864	1049	1246
其他	3212	3104	4426	5280	6064	管理费用	733	840	856	1043	1217
流动资产合计	6254	6613	7355	8881	10356	财务费用	-2	9	15	18	8
长期股权投资	11	7	7	7	6	资产减值损失	-36	-33	-28	-34	-40
固定资产	2020	2292	2482	2864	3377	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
在建工程	1272	1591	2097	2143	1827	投资净收益	119	129	119	119	119
无形资产	203	179	149	119	90	其他	50	40	36	30	25
其他非流动资产	712	872	843	814	814	营业利润	1296	1366	1727	2105	2467
非流动资产合计	4219	4941	5578	5946	6113	营业外净收益	-3	-3	-5	-5	-5
资产总计	10472	11554	12933	14827	16469	利润总额	1294	1363	1722	2100	2462
短期借款	100	343	447	433	0	所得税	105	138	151	184	216
应付账款+票据	1010	726	845	1039	1204	净利润	1189	1224	1571	1915	2246
其他	1056	1414	1431	1757	2041	少数股东损益	21	7	16	19	22
流动负债合计	2167	2483	2723	3229	3245	归属于母公司净利润	1167	1217	1555	1896	2224
长期带息负债	16	25	22	18	13	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	377	380	380	380	380	成长能力					
非流动负债合计	393	405	402	398	393	营业收入	17.94%	0.05%	21.35%	22.93%	17.14%
负债合计	2560	2888	3126	3628	3638	EBIT	19.58%	6.17%	26.62%	21.95%	16.60%
少数股东权益	130	131	146	165	188	EBITDA	16.84%	5.57%	22.81%	23.83%	19.06%
股本	586	586	586	586	586	归属于母公司净利润	19.90%	4.28%	27.73%	21.95%	17.24%
资本公积	4101	4101	4101	4101	4101	获利能力					
留存收益	3095	3848	4974	6347	7956	毛利率	59.84%	65.07%	62.89%	62.89%	63.29%
股东权益合计	7912	8666	9808	11199	12831	净利率	26.76%	27.55%	29.13%	28.90%	28.92%
负债和股东权益总计	10472	11554	12933	14827	16469	ROE	15.00%	14.26%	16.10%	17.19%	17.59%
现金流量表						ROIC	16.69%	16.84%	22.15%	20.48%	20.84%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	1189	1224	1571	1915	2246	资产负债率	24.45%	24.99%	24.17%	24.47%	22.09%
折旧摊销	449	466	520	677	858	流动比率	2.9	2.7	2.7	2.8	3.2
财务费用	-2	9	15	18	8	速动比率	1.0	1.4	1.0	1.0	1.1
存货减少(增加为“-”)	-163	-26	-95	-200	-170	营运能力					
营运资金变动	-18	-137	-1553	-882	-826	应收账款周转率	4.2	3.8	3.9	3.9	3.9
其它	89	-82	-8	97	67	存货周转率	2.4	2.0	2.3	2.3	2.3
经营活动现金流	1543	1454	449	1625	2181	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
资本支出	-906	-898	-1157	-1045	-1025	每股指标(元)					
长期投资	-9	-113	0	0	0	每股收益	2.0	2.1	2.7	3.2	3.8
其他	-63	223	104	104	104	每股经营现金流	2.6	2.5	0.8	2.8	3.7
投资活动现金流	-979	-787	-1053	-941	-921	每股净资产	13.3	14.6	16.5	18.8	21.6
债权融资	-10	252	102	-18	-438	估值比率					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	26.7	25.6	20.1	16.4	14.0
其他	-208	-589	-444	-542	-622	市净率	4.0	3.7	3.2	2.8	2.5
筹资活动现金流	-218	-337	-343	-560	-1060	EV/EBITDA	20.6	17.5	13.7	11.1	9.2
现金净增加额	354	333	-947	124	200	EV/EBIT	27.7	23.4	17.8	14.6	12.3

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年04月19日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼