

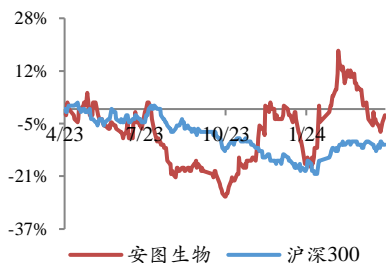
2023 年发光业务稳健增长，盈利能力稳步提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-22

收盘价(元)	55.58
近 12 个月最高/最低(元)	66.36/41.01
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)	326
流通市值(亿元)	326

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

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

1.安图生物(603658.SH): 发光业务稳健增长，分子业务短期承压
2023-11-08

2.发光业务稳健增长，分子高基数影响表现业绩
2023-09-05

3.【华安医药】公司点评：安图生物

主要观点：

事件：

公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年度公司实现营业收入 44.44 亿元，同比增长 0.05%，实现归母净利润 12.17 亿元，同比增长 4.28%；扣非归母净利润 11.85 亿元，同比增长 5.86%。

2024 年第一季度公司实现营业收入 10.89 亿元，同比增长 5.09%；实现归母净利润 3.24 亿元，同比增长 33.93%；扣非归母净利润 3.14 亿元，同比增长 33.15%。

事件点评

● 发光业务仍保持稳健增长，2023 年增速约 24.88%

公司核心产品化学发光试剂保持稳健增长。2023 年公司免疫诊断收入共 24.8 亿元 (yoy+23.77%)，其中化学发光试剂收入 24.25 亿元 (yoy+24.88%)；生化试剂 2.50 亿元 (yoy+20.54%)，微生物诊断收入 3.23 亿元 (yoy+18.65%)。分区域来看，公司也着重拓展海外市场，2023 年海外收入 2.09 亿元 (yoy+60.53%)，海外市场有望延续高速增长。

24 年第一季度，公司发光试剂仍然实现较稳健增长，发光试剂收入约 5.8 亿元 (yoy+16.7%)，公司发光高速机推广顺利，占比提升，全年高速机装机量有望超过 50%。

● 研发费用投入增加，毛利率随自产产品占比提高而提升

2023 年公司毛利率 65.07%，同比提升 5.23pp，主要得益于磁微粒发光等高毛利自产试剂占比的持续扩大，净利率 27.55%，同比提升 0.79pp。2024Q1 公司毛利率 64.52%，较去年同期提升 3.46pp，净利率 30.18%，同比提升 6.33pp。

2023 年公司销售费用率 17.18% (+1.02pp)，管理费用率 4.13% (+0.44pp)，研发费用率 14.77% (+1.97pp)。公司持续加大创新诊断产品的研发投入以及销售推广投入力度，相关费用率有所升高。

公司 2023 年研发投入 6.56 亿元 (占营收 14.77%)，公司在多个领域取得了进展，公司 NGS 产线实现测序系统的生产试制及应用测试，基因测序仪 Sikun2000 系列在非临床领域上市；质谱产线，核酸质谱注册工作正在稳步推进，同时实现质谱质控品上市，药敏试剂盒进入中试阶段。三重四极杆液质联用系统研制按计划稳步推进，已完成质谱系统性能测试和检机工作，进度符合预期。

● 投资建议

我们增加对 2026 年的盈利预测，预计公司 2024-2026 收入有望分别实现 51.60 亿元、62.36 亿元和 75.43 亿元，同比增长分别约 16.1%、

20.9%和 21.0%，2024-2026 年归母净利润分别实现 15.72 亿元、19.73 亿元和 25.48 亿元，同比增长分别约 29.2%、25.5%和 29.1%。2024-2026 年的 EPS 分别为 2.68 元、3.36 元和 4.35 元，对应 PE 估值分别为 21x、17x 和 13x。公司产品线布局全面，形成“免疫诊断+生化诊断+微生物诊断+分子诊断”全产品线布局，市场份额逐步扩大，综合优势显著，维持“买入”评级。

● **风险提示**

高速机装机进展不及预期风险。
 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4444	5160	6236	7543
收入同比 (%)	0.0%	16.1%	20.9%	21.0%
归属母公司净利润	1217	1572	1973	2548
净利润同比 (%)	4.3%	29.2%	25.5%	29.1%
毛利率 (%)	65.1%	66.1%	66.3%	66.3%
ROE (%)	14.3%	16.4%	18.0%	20.0%
每股收益 (元)	2.10	2.68	3.36	4.35
P/E	27.15	20.72	16.52	12.79
P/B	3.92	3.40	2.98	2.56
EV/EBITDA	18.92	14.33	11.24	8.47

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6613	7454	9646	11807	营业收入	4444	5160	6236	7543
现金	1486	2190	3596	5430	营业成本	1552	1748	2104	2539
应收账款	1153	1283	1699	1916	营业税金及附加	51	57	69	83
其他应收款	22	24	31	36	销售费用	763	877	1060	1207
预付账款	63	70	86	103	管理费用	184	206	249	302
存货	778	776	1114	1195	财务费用	9	-10	-21	-49
其他流动资产	3110	3111	3120	3127	资产减值损失	-33	0	0	0
非流动资产	4941	5094	4985	4708	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	7	7	7	7	投资净收益	129	129	156	189
固定资产	2254	3078	3364	3298	营业利润	1366	1760	2208	2851
无形资产	179	155	130	106	营业外收入	3	0	0	0
其他非流动资产	2501	1854	1483	1297	营业外支出	6	0	0	0
资产总计	11554	12548	14631	16515	利润总额	1363	1760	2208	2851
流动负债	2483	2411	3124	3215	所得税	138	179	224	290
短期借款	343	451	451	451	净利润	1224	1581	1983	2562
应付账款	432	190	615	371	少数股东损益	7	9	11	14
其他流动负债	1708	1769	2057	2393	归属母公司净利润	1217	1572	1973	2548
非流动负债	405	405	405	405	EBITDA	1726	2179	2652	3302
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.10	2.68	3.36	4.35
其他非流动负债	405	405	405	405					
负债合计	2888	2816	3528	3620					
少数股东权益	131	140	150	164					
股本	586	586	586	586					
资本公积	4101	4061	4061	4061					
留存收益	3848	4946	6305	8084					
归属母公司股东权益	8535	9593	10952	12731					
负债和股东权益	11554	12548	14631	16515					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1470	1712	2398	2850	成长能力				
净利润	1224	1581	1983	2562	营业收入	0.0%	16.1%	20.9%	21.0%
折旧摊销	481	558	622	689	营业利润	5.4%	28.9%	25.5%	29.1%
财务费用	23	20	23	23	归属于母公司净利	4.3%	29.2%	25.5%	29.1%
投资损失	-129	-129	-156	-189	获利能力				
营运资金变动	-136	-318	-73	-235	毛利率 (%)	65.1%	66.1%	66.3%	66.3%
其他经营现金流	1367	1899	2057	2796	净利率 (%)	27.4%	30.5%	31.6%	33.8%
投资活动现金流	-787	-582	-357	-223	ROE (%)	14.3%	16.4%	18.0%	20.0%
资本支出	-900	-711	-513	-412	ROIC (%)	11.9%	13.8%	15.3%	17.1%
长期投资	-113	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	226	129	156	189	资产负债率 (%)	25.0%	22.4%	24.1%	21.9%
筹资活动现金流	-337	-427	-636	-792	净负债比率 (%)	33.3%	28.9%	31.8%	28.1%
短期借款	243	108	0	0	流动比率	2.66	3.09	3.09	3.67
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.37	1.75	1.94	2.53
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	-40	0	0	总资产周转率	0.40	0.43	0.46	0.48
其他筹资现金流	-580	-495	-636	-792	应收账款周转率	4.03	4.24	4.18	4.17
现金净增加额	349	703	1406	1835	应付账款周转率	4.26	5.62	5.22	5.15
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.10	2.68	3.36	4.35
					每股经营现金流薄)	2.51	2.92	4.09	4.86
					每股净资产	14.56	16.36	18.68	21.71
					估值比率				
					P/E	27.15	20.72	16.52	12.79
					P/B	3.92	3.40	2.98	2.56
					EV/EBITDA	18.92	14.33	11.24	8.47

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。

分析师: 李婵, 医药行业研究员, 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。