

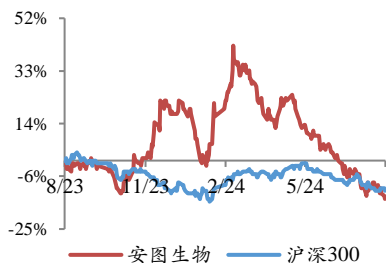
2024H1 发光业务稳健，盈利能力稳步提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-21

收盘价(元)	39.09
近12个月最高/最低(元)	66.36/39.41
总股本(百万股)	581
流通股本(百万股)	581
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	229
流通市值(亿元)	229

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. 【华安医药】公司点评：安图生物 (603658.SH)：2023 年发光业务稳健增长，盈利能力稳步提升
2024-04-22

2. 安图生物 (603658.SH)：发光业务稳健增长，分子业务短期承压

主要观点：

事件：

公司在 2024 年上半年实现营业收入 22.07 亿元，同比增长 4.70%，归母净利润达 6.20 亿元，同比增长 13.49%，扣非归母净利润 5.99 亿元，同比增长 13.69%。

2024 年第二季度公司实现营业收入 11.18 亿元，同比增长 4.33%；实现归母净利润 2.95 亿元，同比增长-2.80%；扣非归母净利润 2.85 亿元，同比增长-2.08%。

事件点评

● 发光业务仍保持稳健增长，海外市场维持高增长

公司核心产品为化学发光试剂，我们预计 2024 年上半年公司化学发光试剂增速在高个位数左右，带动公司整体收入维持平稳增长。2024 年上半年，公司试剂类产品收入 18.57 亿元，同比增长约 4.32%，毛利率水平约为 71.50%。截至 2024 年上半年，公司的免疫检测产品拥有 331 项注册（备案）证书，并取得了 207 项产品的欧盟 CE 认证，试剂品种涉及传染病、肿瘤、生殖内分泌、甲状腺功能、肝纤维化、优生优育、糖尿病、高血压、心脏病、骨代谢、呼吸道、自身免疫等多个检测方向，仪器涵盖了化学发光免疫分析仪、酶标仪、洗板机、全自动化学发光免疫分析仪、全自动生化分析仪等产品。

2024 年上半年，公司海外市场实现收入 1.31 亿元，同比增长 42%。目前，公司产品已进入中东、亚洲、欧洲、美洲、非洲等多个地区，未来几年国际市场将成为公司市场拓展最为重要的区域之一。公司对国际贸易与合作中心架构重组，形成“大区管战、客服管建、市场主导、合规先行、综合管理”的运作模式。公司境外销售模式是主要依托当地经销商进行，在不同国家优先选择主渠道经销商，通过对其进行专业的培训和提供技术支持，不断培育和壮大经销商队伍，使其承担在当地的产品注册、销售及服务职能，并通过持续的品牌、市场和产品培训提升经销商的专业服务能力。

● 研发费用投入增加，毛利率随自产产品占比提高而提升

2024 年上半年公司毛利率 65.37%，同比提升 1.72pp，预计仍是得益于磁微粒发光等高毛利自产试剂占比的持续扩大。2024 上半年，公司销售费用率 16.70% (yoy-0.54pp)，管理费用率 4.14% (yoy-0.20pp)，研发费用率 15.10% (yoy+0.35pp)，归母净利润率达到了 28.07%，较 2023 年同期的 25.90%提升 2.17pp。

公司高度重视研发，持续高强度投入。2021 年-2023 年研发投入分别为 48,595.46 万元、57,169.48 万元和 65,613.04 万元，占当期营业收入的比重分别为 12.90%、12.87%和 14.77%。持续的研发高投入使

公司源源不断的技术创新得到了保障。截至 2024 年 6 月 30 日，公司拥有研发人员 1852 人，占员工总数的 33.27%。2024 年上半年，公司研发投入为 33,323.28 万元，占营业收入的 15.10%。公司继续在试剂研发领域深耕细作，成功开发了多项新系列产品，新获产品注册（备案）证书 74 项，涵盖磁微粒化学发光法、化学发光微粒子免疫检测法、分子诊断等，检测项目覆盖自身免疫性疾病、心脏相关疾病、个体化用药等，丰富了公司的产品系列，进一步提升了公司的品牌影响力。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 收入有望分别实现 48.54 亿元、56.66 亿元和 66.44 亿元，同比增长分别约 9.2%、16.7%和 17.3%，2024-2026 年归母净利润分别实现 14.65 亿元、17.67 亿元和 22.04 亿元，同比增长分别约 20.3%、20.6%和 24.7%。2024-2026 年的 EPS 分别为 2.50 元、3.01 元和 3.76 元，对应 PE 估值分别为 22x、18x 和 15x。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，海外市场实现突破，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	4854	5666	6644
收入同比 (%)	0.0%	9.2%	16.7%	17.3%
归属母公司净利润	1217	1465	1767	2204
净利润同比 (%)	4.3%	20.3%	20.6%	24.7%
毛利率 (%)	65.1%	65.8%	65.7%	65.6%
ROE (%)	14.3%	15.4%	16.5%	18.1%
每股收益 (元)	2.10	2.50	3.01	3.76
P/E	27.15	22.25	18.44	14.79
P/B	3.92	3.44	3.05	2.67
EV/EBITDA	18.92	15.11	12.33	9.62

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	7233	9221	10983	营业收入	4444	4854	5666	6644
现金	1486	2199	3379	5097	营业成本	1552	1662	1942	2283
应收账款	1153	1139	1570	1614	营业税金及附加	51	53	62	73
其他应收款	22	21	29	30	销售费用	763	825	963	1063
预付账款	63	66	79	92	管理费用	184	194	227	266
存货	778	699	1046	1031	财务费用	9	-10	-21	-45
其他流动资产	3110	3108	3117	3120	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	121	142	166
固定资产	2254	3078	3364	3298	营业利润	1366	1639	1978	2466
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	12327	14206	15691	利润总额	1363	1639	1978	2466
流动负债	2483	2298	2972	2931	所得税	138	167	201	251
短期借款	343	451	451	451	净利润	1224	1473	1777	2216
应付账款	432	160	584	302	少数股东损益	7	8	10	12
其他流动负债	1708	1687	1937	2177	归属母公司净利润	1217	1465	1767	2204
非流动负债	405	405	405	405	EBITDA	1726	2066	2436	2944
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.10	2.50	3.01	3.76
其他非流动负债	405	405	405	405					
负债合计	2888	2703	3377	3335					
少数股东权益	131	139	149	161					
股本	586	581	581	581					
资本公积	4101	4066	4066	4066					
留存收益	3848	4838	6034	7548					
归属母公司股东权益	8535	9485	10681	12195					
负债和股东权益	11554	12327	14206	15691					

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	2026E
经营活动现金流	1470	1729	2145	2675	成长能力				
净利润	1224	1473	1777	2216	营业收入	0.0%	9.2%	16.7%	17.3%
折旧摊销	481	558	622	689	营业利润	5.4%	20.0%	20.6%	24.7%
财务费用	23	20	23	23	归属于母公司净利	4.3%	20.3%	20.6%	24.7%
投资损失	-129	-121	-142	-166	获利能力				
营运资金变动	-136	-200	-134	-86	毛利率 (%)	65.1%	65.8%	65.7%	65.6%
其他经营现金流	1367	1673	1911	2302	净利率 (%)	27.4%	30.2%	31.2%	33.2%
投资活动现金流	-787	-590	-371	-246	ROE (%)	14.3%	15.4%	16.5%	18.1%
资本支出	-900	-711	-513	-412	ROIC (%)	11.9%	13.0%	14.0%	15.4%
长期投资	-113	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	226	121	142	166	资产负债率 (%)	25.0%	21.9%	23.8%	21.3%
筹资活动现金流	-337	-427	-594	-712	净负债比率 (%)	33.3%	28.1%	31.2%	27.0%
短期借款	243	108	0	0	流动比率	2.66	3.15	3.10	3.75
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.37	1.78	1.92	2.55
普通股增加	0	-5	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	-35	0	0	总资产周转率	0.40	0.41	0.43	0.44
其他筹资现金流	-580	-495	-594	-712	应收账款周转率	4.03	4.24	4.18	4.17
现金净增加额	349	713	1180	1717	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	2.50	3.01	3.76
					每股经营现金流薄)	2.51	2.95	3.66	4.56
					每股净资产	14.56	16.18	18.22	20.80
					估值比率				
					P/E	27.15	22.25	18.44	14.79
					P/B	3.92	3.44	3.05	2.67
					EV/EBITDA	18.92	15.11	12.33	9.62

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。