



## Q2 利润略低于预期，高研发投入着眼未来

—— 2024 年中报业绩点评

2024 年 8 月 22 日

- 事件：**公司发布 2024 年半年度报告，2024 年 1~6 月实现营业收入 22.07 亿元 (+4.70%)，归母净利润 6.20 亿元 (+13.49%)，扣非净利润 5.99 亿元 (+13.69%)，经营性现金流 4.95 亿元 (-7.63%)。2024Q2 实现营业收入 11.18 亿元 (+4.33%)，归母净利润 2.95 亿元 (-2.80%)，扣非净利润 2.85 亿元 (-2.08%)，经营性现金流 1.67 亿元 (-49.78%)。
- Q2 利润略低于此前预期，收入结构优化促进毛利改善：**2024Q2 公司净利润同比略有下降，预计一方面 DRG 推行初期对院端检验消耗量产生阶段性影响，使得短期内化学发光业务增长承压；另一方面，公司 24Q2 研发费用有所增加（环比 24Q1 增加 0.31 亿元），且产生一定资产减值计提（24Q2 损失 870 万元 vs. 23Q2 正向收益 607 万元），若剔除相关影响预计经营层面净利润增速仍为正向。2024H1 公司毛利率为 65.37% (+1.72pct)，预计主要是化学发光、分子检测等核心业务占比提升所致。期间费用方面，2024H1 公司销售费用率为 16.70% (-0.54pct)，管理费用率为 4.14% (-0.20pct)，整体经营效率有所提升；此外，公司财务费用率由 2023H1 的 -0.02% 提升至 0.17% (+0.19pct)，主要受汇兑损益变动影响。随着短期因素对公司经营影响逐步减弱、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，我们看好未来公司盈利能力持续改善。
- 高研发投入着眼未来，有望迈入密集收获期：**2024H1 公司研发投入为 3.33 亿元，占营业收入 15.10%，处于行业领先水平，推动公司不断取得丰富研发成果，从 2024 年 1-6 月来看：**①化学发光：**成功推出自身抗体检测系列产品（将有 33 项产品陆续上市），覆盖常见六大疾病系列，且均可搭配安图全自动化学发光免疫分析仪使用；**②生化：**全自动生化分析仪 AutoChem B2000 系列获高通量医疗器械注册证，生化检测产品线进一步丰富；**③NGS：**全资子公司思昆生物基因测序仪完成临床试验，测序系统在非临床领域开始试销；**④质谱：**新一代全自动微生物质谱检测系统进入生产试制阶段，核酸质谱 Autof Gene 已获医疗器械注册证和生产许可证，三重四极杆液质联用系统研制按计划推进，进度符合预期。
- 控股股东增持体现经营信心，业绩持续增长确定性强：**2024 年 8 月 21 日，公司发布《关于控股股东增持公司股份暨后续增持计划的公告》，公司控股股东郑州安图实业集团股份有限公司以集中竞价交易方式增持公司 128.46 万股，占公司总股本的 0.22%，成交总金额 5,004 万元。同时提出后续增持计划，在未来 6 个月内以 1.5~3.0 亿元的自有资金择机增持公司股份，体现了控股股东对于公司未来发展的信心及价值认可。基于公司在此前安徽化学发光集采中报量居前，且相较外资厂商具有一定成本优势，未来随着集采落地执行、涉及项目范围进一步扩大，公司作为头部厂商有望优先受益，同时随着公司海外业务快速成长，国际市场有望贡献重要业绩增量，叠加分子等业务有望促成第二成长曲线逐步兑现，我们认为未来公司业绩持续增长的确切性较强。

安图生物（股票代码：603658）

推荐 维持

分析师

程培

☎：021-2025-7805

✉：chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

孟熙

✉：mengxi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070003

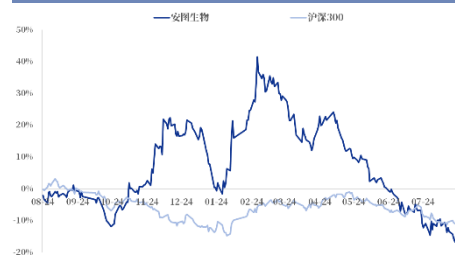
市场数据

2024-08-22

股票代码	603658.SH
A 股收盘价(元)	39.78
上证指数	2848.77
总股本(万股)	58101.13
实际流通 A 股(万股)	58101.13
流通 A 股市值(亿元)	231.13

相对沪深 300 表现图

2024-08-22



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) \_2023 年年报及 2024 年一季报业绩点评: 营收结构持续优化, 一季度业绩大超预期 20240418;
- 【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;
- 【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;

- 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未来可持续发展，内生高速增长确定性强。考虑到短期内 DRG 执行、IVD 集采及医疗行业整顿等因素仍对公司核心业务有一定负面影响，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测至 14.32/17.86/22.03 亿元，分别同比增长 17.60%/24.72%/23.36%，EPS 分别为 2.46/3.07/3.79 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 16/13/10 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、国内竞争加剧导致装机进度不达预期的风险、新产品研发进展不及预期的风险。

## 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4443.66	4820.76	5810.13	6989.54
收入增长率%	0.05	8.49	20.52	20.30
归母净利润(百万元)	1217.44	1431.72	1785.68	2202.88
利润增速%	4.28	17.60	24.72	23.36
毛利率%	65.07	65.89	65.37	64.39
摊薄 EPS(元)	2.10	2.46	3.07	3.79
PE	18.98	16.14	12.94	10.49
PB	2.71	2.37	2.00	1.68
PS	5.25	4.84	4.01	3.34

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6613.02	7488.26	9782.27	12587.31
现金	1486.48	2407.07	4181.21	6318.32
应收账款	1153.26	1080.43	1286.03	1527.66
其它应收款	21.87	30.68	36.97	44.48
预付账款	62.80	69.19	82.65	99.77
存货	778.29	801.08	1091.97	1489.33
其他	3110.32	3099.82	3103.43	3107.75
非流动资产	4941.04	4698.79	4399.57	4084.36
长期投资	7.42	7.42	7.42	7.42
固定资产	2253.59	2136.51	1973.61	1772.33
无形资产	179.03	154.44	129.85	105.26
其他	2501.00	2400.43	2288.70	2199.35
资产总计	11554.06	12187.06	14181.84	16671.67
流动负债	2483.16	1788.66	1988.79	2264.67
短期借款	343.30	343.30	343.30	343.30
应付账款	432.15	221.20	259.48	307.21
其他	1707.71	1224.17	1386.01	1614.16
非流动负债	404.56	496.73	496.73	496.73
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	404.56	496.73	496.73	496.73
负债合计	2887.73	2285.39	2485.52	2761.40
少数股东权益	130.87	138.06	147.04	158.11
归属母公司股东权益	8535.46	9763.60	11549.29	13752.17
负债和股东权益	11554.06	12187.06	14181.84	16671.67

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1469.86	1203.54	1853.21	2209.37
净利润	1224.13	1438.92	1794.66	2213.95
折旧摊销	481.48	387.23	404.81	420.80
财务费用	23.35	13.73	13.73	13.73
投资损失	-129.38	-32.64	-40.26	-47.06
营运资金变动	-136.37	-597.15	-319.73	-392.06
其它	6.65	-6.54	0.00	0.00
投资活动现金流	-787.22	-84.83	-65.33	-58.53
资本支出	-899.94	-105.59	-105.59	-105.59
长期投资	-112.88	0.00	0.00	0.00
其他	225.60	20.76	40.26	47.06
筹资活动现金流	-337.01	-198.18	-13.73	-13.73
短期借款	243.21	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-580.23	-198.18	-13.73	-13.73
现金净增加额	348.77	920.68	1774.14	2137.11

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4443.66	4820.76	5810.13	6989.54
营业成本	1552.25	1644.24	2011.89	2489.21
营业税金及附加	50.73	48.21	58.10	69.90
营业费用	763.33	795.47	925.04	1065.54
管理费用	183.73	192.69	213.81	237.16
财务费用	8.79	-30.86	-58.48	-111.70
资产减值损失	-32.69	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.58	0.00	0.00	0.00
投资净收益	129.38	32.64	40.26	47.06
营业利润	1365.75	1598.80	1994.06	2459.95
营业外收入	3.19	0.00	0.00	0.00
营业外支出	6.39	0.00	0.00	0.00
利润总额	1362.54	1598.80	1994.06	2459.95
所得税	138.41	159.88	199.41	245.99
净利润	1224.13	1438.92	1794.66	2213.95
少数股东损益	6.69	7.19	8.97	11.07
归属母公司净利润	1217.44	1431.72	1785.68	2202.88
EBITDA	1726.19	1955.16	2340.39	2769.05
EPS (元)	2.10	2.46	3.07	3.79

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	0.05%	8.49%	20.52%	20.30%
营业利润	5.35%	17.06%	24.72%	23.36%
归属母公司净利润	4.28%	17.60%	24.72%	23.36%
毛利率	65.07%	65.89%	65.37%	64.39%
净利率	27.40%	29.70%	30.73%	31.52%
ROE	14.26%	14.66%	15.46%	16.02%
ROIC	11.91%	13.35%	14.09%	14.49%
资产负债率	24.99%	18.75%	17.53%	16.56%
净负债比率	-8.81%	-17.53%	-30.01%	-40.60%
流动比率	2.66	4.19	4.92	5.56
速动比率	1.37	2.37	3.13	3.80
总资产周转率	0.40	0.41	0.44	0.45
应收账款周转率	4.03	4.32	4.91	4.97
应付账款周转率	4.26	5.03	8.37	8.79
每股收益	2.10	2.46	3.07	3.79
每股经营现金	2.53	2.07	3.19	3.80
每股净资产	14.69	16.80	19.88	23.67
P/E	18.98	16.14	12.94	10.49
P/B	2.71	2.37	2.00	1.68
EV/EBITDA	18.92	10.93	8.38	6.31
P/S	5.25	4.84	4.01	3.34

## 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**，医药行业首席分析师。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。

**孟熙**，新加坡国立大学数量金融硕士，2022年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

## 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，并不构成对客户的投资咨询建议，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，香港市场以恒生指数为基准。	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	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

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn