

安图生物 (603658.SH)
医疗器械

证券研究报告/公司点评报告

2024年10月27日

评级: 买入(维持)

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师: 谢木青

执业证书编号: S0740518010004

Email: xiemq@zts.com.cn

分析师: 于佳喜

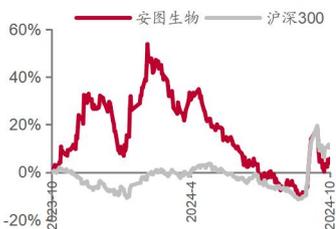
执业证书编号: S0740523080002

Email: yujx03@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	581.01
流通股本(百万股)	581.01
市价(元)	44.70
市值(百万元)	25,971.21
流通市值(百万元)	25,971.21

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《安图生物 2024 半年报点评-多重压力下增长稳健，装机加速下半年发光有望趋势向好》2024-08-21
- 《安图生物 2023 年年报&2024 年一季报点评-Q1 业绩超预期，看好 2024 年增长持续》2024-04-21

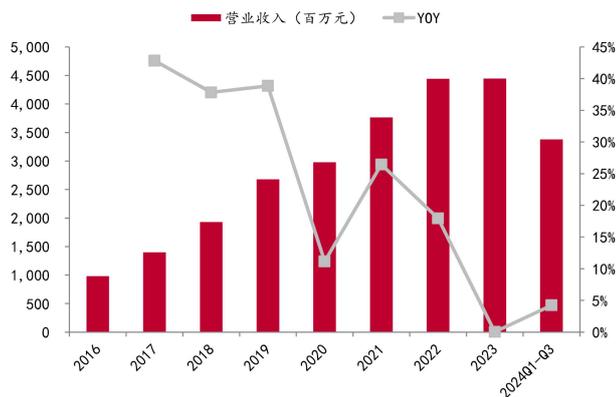
公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,442	4,444	4,630	5,359	6,415
增长率 yoy%	18%	0%	4%	16%	20%
归母净利润(百万元)	1,167	1,217	1,330	1,545	1,872
增长率 yoy%	20%	4%	9%	16%	21%
每股收益(元)	2.01	2.10	2.29	2.66	3.22
每股现金流量	2.68	2.53	3.32	3.06	3.32
净资产收益率	15%	14%	13%	14%	14%
P/E	22.2	21.3	19.5	16.8	13.9
P/B	3.3	3.0	2.7	2.3	2.0

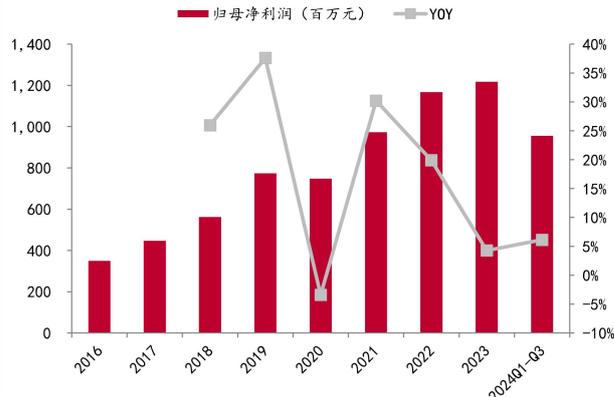
备注: 股价截止自 2024 年 10 月 27 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- **事件:** 公司发布 2024 年三季度报, 2024 年前三季度公司实现营业收入 33.80 亿元, 同比增长 4.24%, 实现归母净利润 9.56 亿元, 同比增长 6.13%, 实现扣非净利润 9.30 亿元, 同比增长 6.69%。
- **分季度来看:** 2024 年单三季度公司实现营业收入 11.73 亿元, 同比增长 3.38%, 环比增长 4.92%, 归母净利润 3.37 亿元, 同比下降 5.18%, 环比增长 14.01%, 扣非净利润 3.32 亿元, 同比下降 3.99%, 环比增长 16.37%。得益于公司常规业务持续放量, 公司单季度业绩呈现良好恢复趋势。
- **费用端:** 2024 年前三季度公司毛利率 65.86%, 同比增长 1.27 pp; 2024 年前三季度公司销售费用率 16.32%, 同比下降 0.38pp, 管理费用率 4.38%, 同比提升 0.24pp, 财务费用率 0.23%, 同比提升 0.13pp, 研发费用率 15.13%, 同比提升 0.89pp, 公司 2024 前三季度费用率整体保持稳定; 2024 前三季度公司实现净利率 28.68%, 同比增长 0.45pp。
- **外部扰动下常规业务保持韧性, 政策出清后有望迎来拐点。** 2024 年以来, DRGs、诊断试剂集采等政策在各省份陆续推进, 医疗整顿的影响尚未消除, 诊断行业整体面临量价两方面压力, 公司自研 600 速高速机、X1 本土流水线等高端设备有效满足大样本客户需求, 装机客户持续攀升, 为发光增长夯实基础, 我们预计公司化学发光业务维持相对良好增势, 生化板块因集采调价等影响可能短期有所承压, 质谱、分子等特色业务表现或表现良好。我们预计伴随相关调整政策的全面落地, 短期压力充分释放后, 公司各项业务有望逐步迎来加速。
- **持续加强研发投入, 新产品新项目为公司长期发展提供动力。** 化学发光方面, 公司成功推出自身抗体检测系列 33 款产品, 涵盖抗核抗体谱、类风湿关节炎抗体谱等六大疾病系列。生化检测方面, 公司继全自动生化分析仪 AutoChem B801 系列后, 获得高通量全自动生化分析仪 AutoChem B2000 系列医疗器械注册证, 进一步丰富生化检测产品线。NGS 产品业务方面, 公司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, 公司研制的新一代全自动微生物质谱系统进入生产试制阶段; 核酸质谱 Autof Gene 已取得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。随着公司在研项目陆续落地, 我们看好公司中长期发展前景。
- **盈利预测与投资建议:** 根据财报数据, 我们调整盈利预测, 预计公司各项常规业务有望持续迎来恢复, 监管政策变化可能影响短期业绩表现, 2024-2026 年公司收入 46.30、53.59、64.15 亿元, (调整前 2024-2026 年 49.03、59.37、72.82 亿元), 同比增长 4%、16%、20%, 归母净利润 13.30、15.45、18.72 亿元(调整前 2024-2026 年 13.94、16.89、20.97 亿元), 同比增长 9%、16%、21%。公司当前股价对应 2024-2026 年约 20、17、14 倍 PE。考虑到公司发光竞争力持续增强, 分子产品进入放量阶段, 同时通过自研+合作, 不断推出具备高成长性的产品, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产品推广不达预期风险, 政策变化风险, 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

图表 1: 安图生物主营业务收入情况 (百万元)


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 安图生物归母净利润情况 (百万元)


来源: WIND, 中泰证券研究所

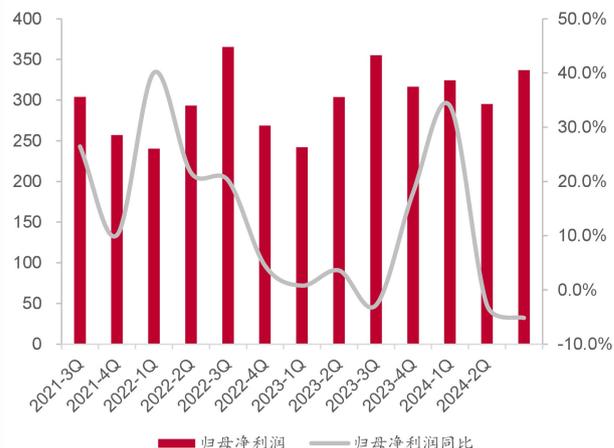
图表 3: 安图生物分季度财务数据 (百万元)

	2021-3Q	2021-4Q	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q	2022-4Q	2023-1Q	2023-2Q	2023-3Q	2023-4Q	2024-1Q	2024-2Q	2024-3Q
营业收入	1,017.64	1,070.70	1,031.15	1039.1	1,211.23	1,160.15	1,036.47	1,071.47	1134.56	1,201.16	1,089.20	1,117.90	1,172.93
营收同比增长	20.92%	15.03%	26.21%	20.74%	19.02%	8.35%	0.52%	3.12%	-6.33%	3.53%	5.09%	4.33%	3.38%
营收环比增长	18.25%	5.21%	-3.69%	0.77%	16.57%	-4.22%	-10.66%	3.38%	5.89%	5.87%	-9.32%	2.63%	4.92%
营业成本	412.75	439.98	430.44	422.42	463.00	467.79	403.64	362.69	381.75	404.16	386.45	377.94	389.43
营业费用	133.91	202.22	189.10	154.53	171.97	202.24	170.45	193.00	178.11	221.76	180.83	187.75	182.96
管理费用	33.03	45.31	37.84	38.97	38.20	49.30	46.35	45.09	42.89	49.40	46.55	44.87	56.67
财务费用	4.24	5.63	2.25	-1.51	0.04	-2.82	0.84	-1.25	3.69	5.52	2.05	1.76	3.96
营业利润	351.86	266.41	284.65	327.11	413.03	271.59	270.90	335.07	400.51	359.27	363.98	325.12	375.00
利润总额	340.32	268.00	284.45	327.71	409.64	271.92	272.25	336.46	398.02	355.82	361.81	325.37	367.09
所得税	34.93	12.48	37.47	26.56	42.33	-1.33	25.07	28.33	37.91	47.10	33.11	27.10	24.64
归母净利润	303.90	257.09	240.20	293.32	365.37	268.55	242.07	303.80	355.05	316.52	324.21	295.30	336.66
归母净利润同比	26.45%	10.11%	40.07%	21.61%	20.23%	4.46%	0.78%	3.57%	-2.82%	17.86%	33.93%	-2.80%	-5.18%

来源: WIND, 中泰证券研究所

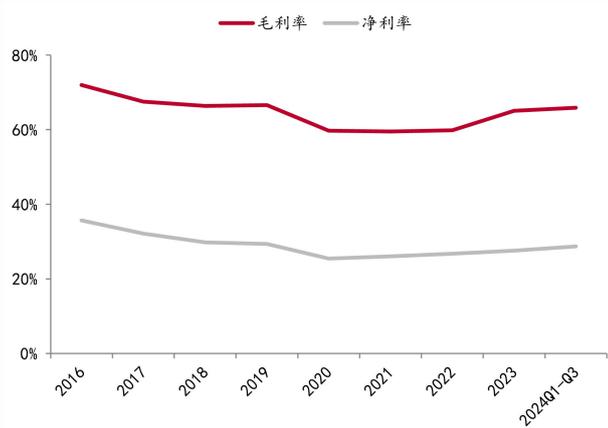
图表 4: 安图生物分季度营业收入变化 (百万元)


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 安图生物分季度归母净利润变化 (百万元)


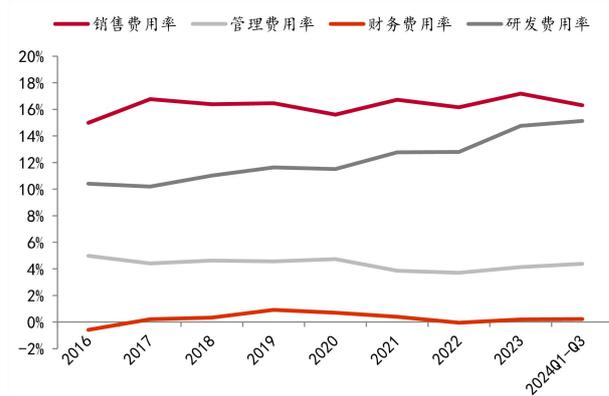
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 6: 安图生物费用率变化情况



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 7: 安图生物盈利能力变化情况



来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
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；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）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。