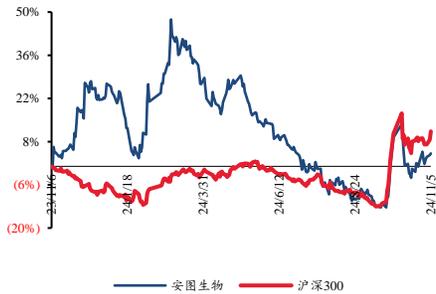


安图生物：外部环境压力下收入稳中有升，期待业绩拐点

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	5.81/5.81
总市值/流通(亿元)	266.63/266.63
12个月最高/最低价(元)	66.36/37.56

相关研究报告

<<安图生物点评报告：一季度利润超预期，新品迭出拭目以待>>--2024-04-21

<<安图生物点评报告：新冠基数影响表观业绩，自产业务持续增长>>--2023-10-27

<<安图生物点评报告：表观业绩增速放缓，新冠业务仍保持稳定增长>>--2023-08-18

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

事件：10月26日，公司发布2024年第三季度报告：前三季度实现营业收入33.80亿元，同比增长4.24%；归母净利润9.56亿元，同比增长6.13%；扣非净利润9.30亿元，同比增长6.69%；经营性现金流量净额9.49亿元，同比下降0.23%。

其中，2024年第三季度营业收入11.73亿元，同比增长3.38%；归母净利润3.37亿元，同比下降5.18%；扣非净利润3.32亿元，同比下降3.99%；经营性现金流量净额4.53亿元，同比增长9.36%。

DRG全面执行影响短期检测量，良好的装机态势促后期试剂上量

公司2024年收入增速略有放缓，我们预计主要系DRG的全面执行对检测量有一定影响。随着安徽省牵头开展IVD试剂省际联盟采购从2024年9月份开始陆续落地执行，公司的销售量有望持续增长。

此外，在当前宏观环境下，公司的流水线与高速化学发光仪仍保持较好的装机态势，有望为长期可持续的试剂上量带来较大贡献。

盈利能力较为稳定，持续保持较高研发投入

2024年前三季度，公司的综合毛利率同比提升1.27pct至65.86%；销售费用率同比降低0.38pct至16.32%；管理费用率同比提升0.24pct至4.38%；研发费用率同比提升0.89pct至15.13%；财务费用率同比提升0.13pct至0.23%；综合影响下，公司整体净利率同比提升0.45pct至28.68%。

其中，2024年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为66.80%、15.60%、4.83%、15.18%、0.34%、29.20%，分别变动+0.45pct、-0.10pct、+1.05pct、+1.90pct、+0.01pct、-2.54pct。其中研发费用率提升幅度较为明显，我们预计主要系公司不断加强研发投入，积极开拓新领域与开发新产品所致。

盈利预测及投资评级：基于外部环境变化，我们略微下调原有预期，预计公司2024-2026年营业收入分别为46.66亿/54.12亿/62.15亿元，同比增速分别为5%/16%/15%；归母净利润分别为13.25亿/16.23亿/19.46亿元，分别增长9%/22%/20%，按照2024年11月5日收盘价对应2024年20倍PE。我们认为公司未来有望保持稳健成长，维持“买入”评级。

风险提示：集采降价幅度超预期的风险，医疗行业整顿导致医院采购持续延缓的风险，DRG和DIP等政策落地影响检测量的风险，新品研发、注册及认证的风险，海外市场拓展不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,444	4,666	5,412	6,215
营业收入增长率(%)	0.05%	5.01%	15.99%	14.84%
归母净利（百万元）	1,217	1,325	1,623	1,946
净利润增长率(%)	4.28%	8.84%	22.48%	19.93%
摊薄每股收益（元）	2.10	2.28	2.79	3.35
市盈率（PE）	27.15	20.12	16.43	13.70

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,138	1,486	1,875	2,985	4,447
应收和预付款项	1,151	1,238	1,234	1,402	1,599
存货	752	778	729	851	971
其他流动资产	3,213	3,110	3,113	3,117	3,123
流动资产合计	6,254	6,613	6,952	8,355	10,140
长期股权投资	11	7	7	7	7
投资性房地产	3	0	0	0	0
固定资产	1,987	2,254	2,799	3,155	3,340
在建工程	1,272	1,591	1,183	898	699
无形资产开发支出	203	179	155	130	106
长期待摊费用	69	58	58	58	58
其他非流动资产	6,926	7,465	7,917	9,323	11,113
资产总计	10,472	11,554	12,119	13,572	15,323
短期借款	100	343	448	582	724
应付和预收款项	1,010	726	749	900	1,011
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,450	1,818	1,872	2,030	2,198
负债合计	2,560	2,888	3,070	3,512	3,933
股本	586	586	581	581	581
资本公积	4,101	4,101	3,819	3,819	3,819
留存收益	3,338	4,091	4,801	5,803	7,123
归母公司股东权益	7,783	8,535	8,911	9,913	11,232
少数股东权益	130	131	138	147	158
股东权益合计	7,912	8,666	9,049	10,060	11,390
负债和股东权益	10,472	11,554	12,119	13,572	15,323

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,558	1,470	1,819	2,144	2,476
投资性现金流	-979	-787	-595	-519	-495
融资性现金流	-218	-337	-836	-514	-519
现金增加额	369	349	388	1,110	1,462

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,442	4,444	4,666	5,412	6,215
营业成本	1,784	1,552	1,623	1,871	2,139
营业税金及附加	46	51	50	59	68
销售费用	718	763	753	848	935
管理费用	164	184	195	219	242
财务费用	-2	9	6	8	4
资产减值损失	-36	-33	-10	-10	-10
投资收益	119	129	132	153	177
公允价值变动	0	1	0	0	0
营业利润	1,296	1,366	1,486	1,819	2,181
其他非经营损益	-3	-3	-3	-3	-3
利润总额	1,294	1,363	1,483	1,816	2,178
所得税	105	138	151	185	221
净利润	1,189	1,224	1,332	1,632	1,957
少数股东损益	21	7	7	9	11
归母股东净利润	1,167	1,217	1,325	1,623	1,946

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	59.84%	65.07%	65.22%	65.42%	65.58%
销售净利率	26.28%	27.40%	28.40%	29.99%	31.32%
销售收入增长率	17.94%	0.05%	5.01%	15.99%	14.84%
EBIT 增长率	19.69%	5.85%	19.64%	22.52%	19.61%
净利润增长率	19.90%	4.28%	8.84%	22.48%	19.93%
ROE	15.00%	14.26%	14.87%	16.37%	17.33%
ROA	11.15%	10.54%	10.93%	11.96%	12.70%
ROIC	13.43%	11.91%	13.62%	14.94%	15.76%
EPS(X)	2.00	2.10	2.28	2.79	3.35
PE(X)	30.93	27.15	20.12	16.43	13.70
PB(X)	4.66	3.92	2.99	2.69	2.37
PS(X)	8.16	7.52	5.71	4.93	4.29
EV/EBITDA(X)	21.50	18.92	12.61	10.06	8.07

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。