

# 安图生物 (603658.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 发光领域布局丰富，平台化持续推进

### 业绩简评

2023年8月17日，公司发布2023年半年度报告。1H23实现收入21.08亿元(+2%)，归母净利润5.46亿元(+2%)，扣非归母净利润5.27亿元(+4%)，1H23剔除新冠检测类相关收入影响后，营业收入同比+23%，主要系自产品收入增加；

2Q23单季度实现收入10.71亿元(+3%)，归母净利润3.04亿元(+4%)，扣非归母净利润2.91亿元(+7%)。

### 经营分析

**经营指标健康，高研发强化核心壁垒。**1H23公司实现毛利率63.65% (+5pct)，净利率26.34% (-0.1pct)，毛利率上升主要系产品结构优化，高毛利的试剂销售占比同比+7pct。净利率稍有下降主要系公司持续加大研发投入，1H23研发费用率达15% (+3pct)，高研发投入强化核心壁垒，1H23公司新获产品注册(备案)证书30项，未来随新产品逐步上市，有望持续增厚业绩。

**发光领域布局丰富，海外业务持续深化。**公司免疫检测产品注册(备案)证书由22年底的242项增至1H23的265项，进一步丰富化学发光检测试剂菜单。产品覆盖从传染病到非传染病的诸多方向，产品线齐全，覆盖应用领域广泛。1H23公司国外收入0.92亿元(+90%)，海外市场持续深化。截至1H23公司取得186项产品的欧盟CE认证，为海外市场的稳步开拓奠定基础。

**新业务有望增厚业绩。**1H23分子检测产品已获18项注册(备案)证书，并取得了46项产品的欧盟CE认证，主要为感染性病原体类检测产品。随分子试剂菜单的逐步丰富，未来有望增添业绩增长新动力。质谱板块1H23三重四极杆液质联用系统研制已经完成质谱系统性能测试，配套设备开始构建验证平台；飞行时间质谱项目实现预研，开展了核酸质谱产品临床注册工作，完成了质谱质控品上市准备及药敏试剂盒小试。预计随产品持续拓展，公司有望进一步深化市场开拓。

### 盈利预测、估值与评级

考虑23年上半年业绩，我们下调公司23-24年归母净利润8%、15%，预计23-25年归母净利润分别为12.91、15.21、18.45亿元，分别增长11%、18%、21%，EPS分别为2.20、2.59、3.15元，现价对应PE为22、19、16倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

政策控费超预期风险；产品推广不达预期风险等。

医药组

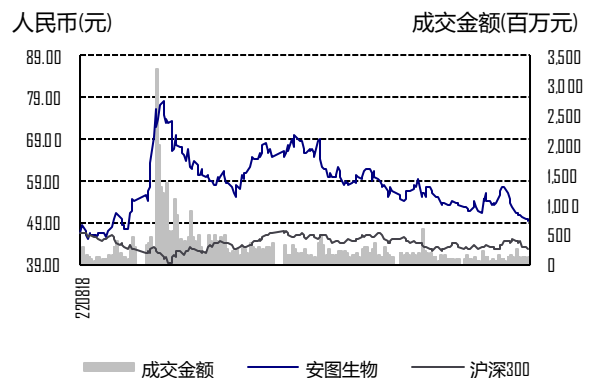
分析师：袁维 (执业S1130518080002)

yuan\_wei@gjzq.com.cn

市价(人民币)：49.42元

相关报告：

- 《安图生物公司点评：发光稳健复苏，多线发展长期向好》，2023.4.21
- 《业务增长稳健，重磅产品获批-安图生物三季报点评》，2022.10.26
- 《业绩实现稳定增长，新品推出助力持续发展-安图生物中报点评》，2022.8.18



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,766	4,442	4,781	5,621	6,780
营业收入增长率	26.45%	17.94%	7.64%	17.57%	20.62%
归母净利润(百万元)	974	1,167	1,291	1,521	1,845
归母净利润增长率	30.20%	19.90%	10.55%	17.83%	21.31%
摊薄每股收益(元)	1.661	1.991	2.201	2.594	3.147
每股经营性现金流净额	2.49	2.66	2.39	2.86	4.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.38%	15.00%	15.08%	15.66%	17.05%
P/E	33.15	31.06	22.45	19.05	15.71
P/B	4.44	4.66	3.39	2.98	2.68

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>主营业务收入</b>	<b>2,978</b>	<b>3,766</b>	<b>4,442</b>	<b>4,781</b>	<b>5,621</b>	<b>6,780</b>	货币资金	328	769	1,138	1,347	1,880	2,980
增长率	26.5%	17.9%	7.6%	17.6%	20.6%		应收款项	1,001	1,032	1,102	1,194	1,412	1,742
<b>主营业务成本</b>	<b>-1,199</b>	<b>-1,526</b>	<b>-1,784</b>	<b>-1,912</b>	<b>-2,226</b>	<b>-2,685</b>	存货	476	589	752	838	915	1,045
%销售收入	40.3%	40.5%	40.2%	40.0%	39.6%	39.6%	其他流动资产	3,290	3,167	3,261	3,394	3,483	3,548
毛利	1,779	2,240	2,658	2,869	3,395	4,095	流动资产	5,095	5,558	6,254	6,773	7,689	9,315
%销售收入	59.7%	59.5%	59.8%	60.0%	60.4%	60.4%	总资产	62.6%	60.2%	59.7%	60.4%	63.0%	67.2%
营业税金及附加	-25	-36	-46	-46	-54	-65	长期投资	87	5	17	24	24	24
%销售收入	0.8%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	2,276	2,821	3,260	3,520	3,608	3,632
销售费用	-465	-630	-718	-789	-922	-1,098	总资产	28.0%	30.6%	31.1%	31.4%	29.5%	26.2%
%销售收入	15.6%	16.7%	16.2%	16.5%	16.4%	16.2%	无形资产	474	457	437	441	444	446
管理费用	-141	-146	-164	-177	-202	-237	非流动资产	3,042	3,675	4,219	4,436	4,525	4,550
%销售收入	4.7%	3.9%	3.7%	3.7%	3.6%	3.5%	总资产	37.4%	39.8%	40.3%	39.6%	37.0%	32.8%
研发费用	-343	-481	-568	-598	-697	-841	<b>资产总计</b>	<b>8,137</b>	<b>9,233</b>	<b>10,472</b>	<b>11,210</b>	<b>12,214</b>	<b>13,865</b>
%销售收入	11.5%	12.8%	12.8%	12.5%	12.4%	12.4%	短期借款	200	210	116	120	0	0
息税前利润 (EBIT)	806	948	1,161	1,259	1,520	1,854	应付款项	811	864	1,567	1,575	1,869	2,305
%销售收入	27.1%	25.2%	26.1%	26.3%	27.0%	27.3%	其他流动负债	246	384	484	451	463	559
财务费用	-21	-15	2	21	33	50	流动负债	1,257	1,459	2,167	2,146	2,332	2,864
%销售收入	0.7%	0.4%	0.0%	-0.4%	-0.6%	-0.7%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-32	-15	-58	0	0	0	其他长期负债	295	371	393	363	9	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,552	1,829	2,560	2,509	2,341	2,870
投资收益	50	108	119	90	80	80	<b>普通股股东权益</b>	<b>6,477</b>	<b>7,277</b>	<b>7,783</b>	<b>8,555</b>	<b>9,713</b>	<b>10,819</b>
%税前利润	5.9%	10.2%	9.2%	6.3%	4.8%	4.0%	其中：股本	451	586	586	586	586	586
营业利润	856	1,076	1,296	1,435	1,673	2,023	未分配利润	1,545	2,296	3,045	3,819	4,732	5,838
%销售收入	28.8%	28.6%	29.2%	30.0%	29.8%	29.8%	少数股东权益	108	126	130	146	161	176
营业外收支	-12	-11	-3	-10	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>8,137</b>	<b>9,233</b>	<b>10,472</b>	<b>11,210</b>	<b>12,214</b>	<b>13,865</b>
税前利润	845	1,066	1,294	1,425	1,673	2,024	<b>比率分析</b>						
利润率	28.4%	28.3%	29.1%	29.8%	29.8%	29.8%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-87	-86	-105	-118	-137	-164	<b>每股指标</b>						
所得税率	10.4%	8.0%	8.1%	8.3%	8.2%	8.1%	每股收益	1.658	1.661	1.991	2.201	2.594	3.147
净利润	757	980	1,189	1,307	1,536	1,860	每股净资产	14.363	12.412	13.275	14.593	16.567	18.455
少数股东损益	9	6	21	16	15	15	每股经营现金净流	2.206	2.492	2.658	2.392	2.857	4.121
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>748</b>	<b>974</b>	<b>1,167</b>	<b>1,291</b>	<b>1,521</b>	<b>1,845</b>	每股股利	0.900	0.850	0.720	0.881	1.037	1.259
净利率	25.1%	25.9%	26.3%	27.0%	27.1%	27.2%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	11.54%	13.38%	15.00%	15.08%	15.66%	17.05%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	9.19%	10.55%	11.15%	11.51%	12.45%	13.31%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	10.29%	11.06%	12.85%	12.70%	14.13%	15.49%
净利润	757	980	1,189	1,307	1,536	1,860	<b>增长率</b>						
少数股东损益	9	6	21	16	15	15	主营业务收入增长率	11.15%	26.45%	17.94%	7.64%	17.57%	20.62%
非现金支出	355	436	522	492	566	630	EBIT增长率	-8.57%	17.68%	22.44%	8.45%	20.69%	21.96%
非经营收益	37	-105	-136	-60	-349	-80	净利润增长率	-3.41%	30.20%	19.90%	10.55%	17.83%	21.31%
营运资金变动	-155	150	-17	-336	-77	6	总资产增长率	91.15%	13.46%	13.43%	7.04%	8.96%	13.52%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>995</b>	<b>1,461</b>	<b>1,558</b>	<b>1,402</b>	<b>1,675</b>	<b>2,416</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-1,115	-1,066	-938	-732	-655	-655	应收账款周转天数	97.5	94.3	83.9	86.0	87.0	89.0
投资	21	343	-7	-7	0	0	存货周转天数	124.5	127.4	137.3	160.0	150.0	142.0
其他	-2,390	212	-34	90	80	80	应付账款周转天数	57.8	50.5	53.2	60.0	59.0	63.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-3,484</b>	<b>-511</b>	<b>-979</b>	<b>-649</b>	<b>-575</b>	<b>-575</b>	固定资产周转天数	200.3	166.4	163.3	147.2	110.1	75.3
股权募资	3,079	18	0	-2	245	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	-113	0	-100	-18	-200	0	净负债/股东权益	-3.24%	-7.66%	-12.91%	-14.10%	-19.04%	-27.11%
其他	-285	-521	-118	-520	-609	-738	EBIT利息保障倍数	38.6	65.0	-568.8	-58.7	-46.5	-37.2
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>2,681</b>	<b>-502</b>	<b>-218</b>	<b>-540</b>	<b>-564</b>	<b>-738</b>	资产负债率	19.07%	19.82%	24.45%	22.38%	19.16%	20.70%
<b>现金净流量</b>	<b>191</b>	<b>440</b>	<b>369</b>	<b>213</b>	<b>536</b>	<b>1,103</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-18	买入	64.95	N/A
2	2021-10-25	买入	51.45	N/A
3	2022-03-11	买入	47.18	N/A
4	2022-04-27	买入	41.49	N/A
5	2022-08-18	买入	48.19	N/A
6	2022-10-26	买入	75.75	N/A
7	2023-04-21	买入	58.35	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806