

整体业绩略低于预期，发光业务稳健高增长

安图生物(603658.SH)

推荐(维持评级)

合理估值区间：54.75-65.70 元

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

市场数据

2023-08-18

A股收盘价(元)	47.51
A股一年内最高价(元)	79.82
A股一年内最低价(元)	44.91
沪深300	3784.00
市盈率	23.61
总股本(万股)	58627.23
实际流通A股(万股)	58627.23
限售的流通A股(万股)	0.00
流通A股市值(亿元)	278.54

相对沪深300表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

相关研究

2023-04-21 安图生物 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 整体经营情况保持稳定, 看好二季度起业绩回暖;

2022-10-26 安图生物 2022 年三季报点评: 业绩稳健增长, 分子开启第二增长曲线;

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年半年报, 公司 2023 年 1-6 月实现营业收入 21.08 亿元 (+1.82%), 归母净利润 5.46 亿元 (+2.32%), 扣非净利润 5.27 亿元 (+4.27%), 经营性现金流 5.36 亿元; 2023 年 Q2 实现营业收入 10.71 亿元 (+3.12%), 归母净利润 3.04 亿元 (+3.57%), 扣非净利润 2.91 亿元 (+6.54%)。
- **2023H1 增长略低于市场预期, 发光业务继续保持稳健高增长。** 2023 年上半年公司营收与利润基本与去年同期持平, 一方面是新冠检测类产品销售回落, 另一方面是新冠检测类产品受市场需求影响, 计提存货跌价准备。若剔除新冠检测类产品影响, 公司 2023H1 营收同比增长约 23%, 主要是自产产品贡献收入较多增量, 我们预计其中化学发光保持稳健增长, Q2 增速或可达 35% 左右。此外, 公司流水线装机顺利, 上半年 A-1 装机 4 条 (累计 114 条), X1 装机 11 条 (累计 19 条)。按产品拆分来看, 2023H1 公司仪器类收入 2.48 亿元 (-28.53%), 占比 11.76% (-5.0pct); 试剂类收入 17.8 亿元 (+10.42%), 占比 84.44% (+6.6pct)。按地区来看, 中国大陆实现收入 20.16 亿元 (-2.97%), 海外实现收入 0.98 亿元 (+91.67%)。目前公司产品已进入中东、亚洲、欧洲、美洲、非洲等多个地区, 公司对国际贸易与合作中心架构重组, 并通过培育和壮大经销商队伍持续扩展市场, 由此未来公司海外业务高速增长态势有望延续。
- **营收结构调整, 盈利能力修复。** 2023Q2 公司毛利率为 66.15% (同比+6.8pct, 环比+5.09pct), 我们认为主要是毛利较高的化学发光等业务占比提升所致, 渠道代理业务及疫情产品收入占比下降。此外, 2023H1 公司销售费用率为 17.24% (+0.64pct), 管理费用率为 4.34% (+0.63pct), 主要是市场推广活动增多及员工薪资提升所致。由于发光业务盈利更强, 公司上半年净利率也显著提升。
- **持续研发投入推进产线扩充, 全方位产品力逐步形成。** 2023H1 公司研发投入为 3.11 亿元, 占营业收入 14.75%, 投入力度进一步加大, 并取得一系列创新成果, 累计获专利 1,278 项 (国际 60 项), 新获产品注册 (备案) 证书 30 项, 涵盖磁微粒化学发光法、化学发光微粒子免疫检测法等, 检测项目覆盖自身免疫疾病、心脏相关疾病等。此外还有三重四极杆 (已完成质谱系统性能测试, 配套设备开始构建验证平台)、NGS 测序平台 (完成测序原理机系统测试工作, 并取得测序试剂盒的医疗器械注册证和生产许可证) 等尖端产品在研。
- **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公司未来可持续发展, 内生高速增长确定性高。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 13.01/16.24/20.12 亿元, 同比增长 11.41%/24.87%/23.91%, EPS 分别 2.22 元、2.77 元、3.43 元, 当前股价对应 2023-2025 年 PE 22/18/14 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、国内竞争加剧装机进度不达预期的风险、新产品研发进度不达预期的风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4441.63	4580.50	5588.93	6708.94
收入增长率%	17.94	3.13	22.02	20.04
归母净利润(百万元)	1167.44	1300.61	1624.03	2012.40
利润增速%	19.90	11.41	24.87	23.91
毛利率%	59.84	63.76	63.77	63.89
摊薄 EPS(元)	1.99	2.22	2.77	3.43
PE	24.82	22.28	17.84	14.40
PB	3.72	3.36	2.83	2.36
PS	6.52	6.33	5.18	4.32

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元) 2022A				2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)							
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E			
流动资产				6253.55	6693.69	8788.97	11302.14	营业收入	4441.63	4580.50	5588.93	6708.94		
现金	1137.62	1635.80	3224.13	5150.91	营业收入	1783.66	1660.05	2024.69	2422.61	营业成本	46.15	45.80	55.89	67.09
应收账款	1052.44	1039.30	1252.59	1484.97	营业税金及附加	717.84	768.71	928.78	1106.38	营业费用	164.31	184.12	221.78	264.89
其它应收款	27.72	29.15	35.56	42.69	管理费用	-2.04	-30.13	-45.07	-92.72	财务费用	-35.78	0.00	0.00	0.00
预付账款	76.84	71.52	85.20	99.53	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	118.59	26.08	32.64	40.26
存货	752.30	716.56	986.44	1314.90	投资净收益	1296.38	1427.17	1781.40	2206.77	营业利润	4.33	4.33	4.33	4.33
其他	3206.62	3201.36	3205.04	3209.14	营业外收入	7.00	7.00	7.00	7.00	营业外支出	1293.71	1424.50	1778.74	2204.11
非流动资产	4218.77	4017.95	3761.68	3487.83	利润总额	105.03	115.65	144.41	178.94	所得税	1188.68	1308.85	1634.33	2025.16
长期投资	10.76	10.76	10.76	10.76	净利润	21.25	8.25	10.30	12.76	少数股东损益	1167.44	1300.61	1624.03	2012.40
固定资产	1987.38	1950.80	1859.09	1721.55	归属母公司净利润	1639.60	1738.10	2095.53	2490.83	EBITDA	1.99	2.22	2.77	3.43
无形资产	203.27	178.68	154.09	129.50	EPS (元)	主要财务比率								
其他	2017.37	1877.72	1737.75	1626.02	营业收入	17.94%	3.13%	22.02%	20.04%	营业收入	20.46%	10.09%	24.82%	23.88%
资产总计	10472.32	10711.64	12550.66	14789.97	营业利润	19.90%	11.41%	24.87%	23.91%	归属母公司净利润	59.84%	63.76%	63.77%	63.89%
流动负债	2166.86	1564.17	1768.87	1983.01	毛利率	26.28%	28.39%	29.06%	30.00%	净利率	15.00%	15.08%	15.85%	16.42%
短期借款	100.09	100.09	100.09	100.09	ROE	13.43%	13.95%	14.72%	15.10%	ROIC	24.45%	18.22%	17.18%	16.03%
应付账款	296.30	232.54	272.38	312.45	资产负债率	32.36%	22.27%	20.74%	19.08%	净负债比率	2.89	4.28	4.97	5.70
其他	1770.47	1231.54	1396.40	1570.48	流动比率	1.03	1.74	2.56	3.38	速动比率	0.45	0.43	0.48	0.49
非流动负债	393.28	387.17	387.17	387.17	总资产周转率	4.35	4.38	4.88	4.90	应收帐款周转率	6.87	6.28	8.02	8.28
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	应付帐款周转率	1.99	2.22	2.77	3.43	每股收益	2.66	1.30	2.85	3.41
其他	393.28	387.17	387.17	387.17	每股经营现金	13.27	14.71	17.48	20.91	每股净资产	24.82	22.28	17.84	14.40
负债合计	2560.14	1951.34	2156.03	2370.18	P/E	3.72	3.36	2.83	2.36	P/B	21.50	15.97	12.49	9.73
少数股东权益	129.59	137.83	148.13	160.89	EV/EBITDA	6.52	6.33	5.18	4.32	PS				
归属母公司股东权益	7782.59	8622.46	10246.49	12258.90	PS									
负债和股东权益	10472.32	10711.64	12550.66	14789.97										

现金流量表 (百万元) 2022A				2023E	2024E	2025E			
经营活动现金流				1558.42	763.06	1667.95	1998.78		
净利润	1188.68	1308.85	1634.33	2025.16	折旧摊销	463.72	343.73	361.86	379.45
折旧摊销	463.72	343.73	361.86	379.45	财务费用	14.15	4.00	4.00	4.00
财务费用	14.15	4.00	4.00	4.00	投资损失	-118.59	-26.08	-32.64	-40.26
投资损失	-118.59	-26.08	-32.64	-40.26	营运资金变动	-16.61	-836.04	-302.27	-372.24
营运资金变动	-16.61	-836.04	-302.27	-372.24	其它	27.07	-31.40	2.67	2.67
其它	27.07	-31.40	2.67	2.67	投资活动现金流	-978.66	-96.00	-75.62	-68.00
投资活动现金流	-978.66	-96.00	-75.62	-68.00	资本支出	-938.12	-108.26	-108.26	-108.26
资本支出	-938.12	-108.26	-108.26	-108.26	长期投资	-6.80	0.00	0.00	0.00
长期投资	-6.80	0.00	0.00	0.00	其他	-33.75	12.25	32.64	40.26
其他	-33.75	12.25	32.64	40.26	筹资活动现金流	-218.26	-172.33	-4.00	-4.00
筹资活动现金流	-218.26	-172.33	-4.00	-4.00	短期借款	0.02	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.02	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-218.29	-172.33	-4.00	-4.00
其他	-218.29	-172.33	-4.00	-4.00	现金净增加额	369.21	498.18	1588.33	1926.78

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

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，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，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。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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。

联系方式

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：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252612 liyanyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐媛玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn