



2021年4月26日

安图生物(603658): 装机量显著增加, 业绩逐步恢复

推荐(维持)

医药生物

当前股价: 117.74元

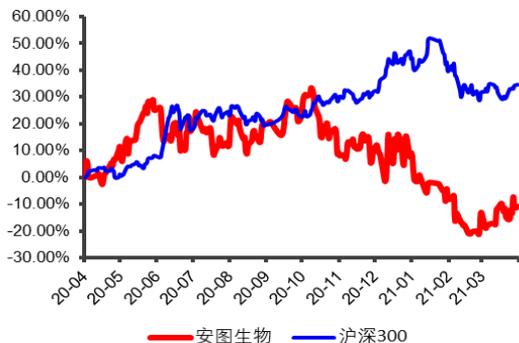
主要财务指标(单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,978	4,162	5,528	7,107
(+/-)	11.1%	39.8%	32.8%	28.6%
营业利润	856	1,318	1,789	2,341
(+/-)	-4.2%	53.9%	35.8%	30.9%
归属母公	748	1,160	1,582	2,075
司净利润				
(+/-)	-3.4%	55.1%	36.3%	31.2%
EPS(元)	1.66	2.57	3.51	4.60
市盈率	71.0	45.8	33.6	25.6

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(万股)	45098 / 43060
流通市值(亿元)	507
每股净资产(元)	14.71
资产负债率(%)	19.1

股价表现(最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

邮箱: duyh@cfsc.com.cn

分析师: 陈成

执业证书编号: S1050520080001

电话: 021-54967650

邮箱: chencheng@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: http://www.cfsc.com.cn

投资要点:

● **公司业绩逐步恢复。**公司2020全年实现营业收入29.78亿元, 同比增长11.15%; 归属于母公司股东净利润7.48亿元, 同比增长-3.41%; 扣非后归属于母公司股东净利润6.78亿元, 同比增长-8.35%; 对应EPS1.74元。其中, 2020Q4单季实现营业收入9.31亿元, 同比增长18.45%; 归母净利润2.33亿元, 同比增长-1.17%。公司同时发布21年一季报, 2021Q1实现营业收入8.17亿元, 同比增长48.44%; 归母净利润1.71亿元, 同比增长84.15%。疫情对20年公司业绩造成一定负面影响, 21年一季度业绩恢复良好增长。

● **装机量显著增加, 试剂产品短期承压。**2020全年, 公司试剂实现营收23.79亿元(+3.09%)。其中, 免疫诊断试剂销售量为25488万人份(-15.15%); 微生物检测试剂销售量为6385万人份(-4.72%); 生化试剂销售量为5121万毫升(+31.83%)。疫情期间就诊量减少, 因此检测量也相应减少, 试剂产品销售受到一定影响。仪器实现营收4.75亿元(+61.12%), 销售量为1169台(+51.03%), 仪器装机量大幅增长。装机量的提升有望在未来拉动公司试剂产品的良好放量。截至2020年末, 公司产品已进入二级医院及以上终端用户5900多家(+300家左右), 其中三级医院1700多家(+100家左右), 占全国三级医院总量的63%。由于高毛利的试剂产品增速放缓, 公司整体毛利率为59.75%(-6.82pp); 销售净利率为25.42%(-3.95pp)。随着就诊量的恢复, 公司业绩有望逐步恢复良好增长态势。

● **持续研发投入, 产品种类不断丰富。**报告期内, 公司研发投入达3.46亿元(+11.05%), 占营业收入比重为11.63%。全年新增体外诊断产品注册证42个, 主要集中在免疫诊断和微

生物检测领域。截至 20 年末，公司已获得 528 项产品注册证，并取得了 322 项产品的欧盟 CE 认证。公司产品种类不断丰富，生化、免疫、微生物、分子全领域布局，在磁微粒化学发光领域具有良好竞争优势。全自动流水线能够实现高度自动化检测，具有较大的市场潜力，在各级医院的装机量还有较大的拓展空间。

● **盈利预测：**我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 11.60 亿元、15.82 亿元、20.75 亿元，对应 EPS 分别为 2.57 元、3.51 元、4.60 元，当前股价对应 PE 分别为 45.8/33.6/25.6，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**主要产品降价风险；新产品推广不达预期风险；行业政策变化风险。



表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	2,978	4,162	5,528	7,107
货币资金	328	383	618	1,066	营业成本	1,199	1,541	1,999	2,519
应收款	1,001	1,376	1,797	2,270	营业税金及附加	25	25	25	25
存货	476	608	777	966	销售费用	465	666	879	1,123
其他流动资产	3,290	2,961	2,665	2,399	管理费用	141	194	254	327
流动资产合计	5,095	5,328	5,857	6,700	财务费用	21	10	10	10
非流动资产:					研发费用	343	483	647	839
金融类资产	83	92	101	111	费用合计	969	1,352	1,790	2,298
固定资产+在建工程	2,276	2,710	3,096	3,427	资产减值损失	-32	-35	-38	-42
无形资产+商誉	417	459	504	555	公允价值变动	0	0	0	0
其他非流动资产	266	292	321	354	投资收益	50	52	55	58
非流动资产合计	3,042	3,553	4,022	4,446	营业利润	856	1,318	1,789	2,341
资产总计	8,137	8,880	9,880	11,146	加: 营业外收入	1	2	2	2
流动负债:					减: 营业外支出	13	15	16	18
短期借款	200	220	242	266	利润总额	845	1,305	1,775	2,326
应付账款、票据	439	556	711	882	所得税费用	87	135	184	241
其他流动负债	618	649	681	715	净利润	757	1,170	1,591	2,085
流动负债合计	1,257	1,425	1,634	1,864	少数股东损益	9	9	10	10
非流动负债:					归母净利润	748	1,160	1,582	2,075
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	295	280	270	260	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
非流动负债合计	295	280	270	260	成长性				
负债合计	1,552	1,705	1,904	2,124	营业收入增长率	11.1%	39.8%	32.8%	28.6%
所有者权益					营业利润增长率	-4.2%	53.9%	35.8%	30.9%
股本	451	451	451	451	归母净利润增长率	-3.4%	55.1%	36.3%	31.2%
资本公积金	4,250	4,250	4,250	4,250	总资产增长率	91.2%	9.1%	11.3%	12.8%
未分配利润	1,545	2,018	2,659	3,498	盈利能力				
少数股东权益	108	108	108	108	毛利率	59.7%	63.0%	63.8%	64.6%
所有者权益合计	6,585	7,175	7,975	9,023	营业利润率	28.8%	31.7%	32.4%	32.9%
负债和所有者权益	8,137	8,880	9,880	11,146	三项费用/营收	32.5%	32.5%	32.4%	32.3%
					EBIT/销售收入	29.3%	31.6%	32.3%	32.9%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利润率	25.4%	28.1%	28.8%	29.3%
净利润	757	1170	1591	2085	ROE	11.5%	16.3%	20.0%	23.1%
折旧与摊销	323	366	465	569	营运能力				
财务费用	32	10	10	10	总资产周转率	36.6%	46.9%	56.0%	63.8%
存货的减少	-133	-132	-169	-188	资产结构				
营运资本变化	-54	-257	-267	-302	资产负债率	19.1%	19.2%	19.3%	19.1%
其他非现金部分	39	277	244	208	现金流质量				
经营活动现金净流量	995	1433	1874	2381	经营净现金流/净利润	1.31	1.23	1.18	1.14
投资活动现金净流量	-3484	-808	-859	-910	每股数据(元/股)				
筹资活动现金净流量	2681	-570	-779	-1023	每股收益	1.66	2.57	3.51	4.60
现金流量净额	191	55	235	447	每股净资产	14.60	15.91	17.68	20.01

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部



分析师简介

杜永宏：华鑫证券行业分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

陈成：华鑫证券行业分析师，2018年7月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>