

安图生物 (603658.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

发光稳健复苏，多线发展长期向好

业绩简评

2023年4月20日，公司发布2022年年度及2023年一季度报告。2022年公司实现收入44.42亿元(+18%)；实现归母净利润11.67亿元(+20%)；实现扣非归母净利润11.20亿元(+17%)；2022年Q4公司实现收入11.60亿元(+8%)，归母净利润为2.69亿元(+5%)，扣非归母净利润为2.60亿元(+5%)；2023年Q1公司实现收入10.36亿元(+1%)，归母净利润2.42亿元(+1%)，扣非归母净利润2.36亿元(+2%)。

经营分析

经营指标稳健，仪器试剂稳健增长。2022年公司毛利率实现59.84%；净利率实现26.76%(+1pct)。成本控制良好，期间费用率持续优化。公司不断加强研发投入，研发费用率为12.8%。营收按照产品拆分，2022年试剂类产品实现营收35.30亿元(+16%)，仪器类产品实现营收7.20亿元(+32%)。2023年Q1毛利率实现61.06%(+3pct)；净利率实现23.85%。公司高度重视研发，研发费用率达到14.71%(+2pct)。

深度布局流水线，高通量发光仪上市扩充产品线。公司为业内较早布局流水线的体外诊断厂家，截至2022年末，Autolas A-1Series流水线自2017年上市以来累计装机量110条。22年5月Autolas X-1 Series流水线上市，截至2022年末X1累计装机8条。同时22年5月600速全自动化学发光仪AutoLumo A6000上市，提升公司仪器型号丰富度，有望借力突破大、中型客户。

产品线布局全面，综合优势显著。公司着重产线多线并进，持续保持产品开发与拓展，以保持长期增长。22年公司推出全自动核酸提纯及实时荧光PCR分析系统，目前产品已涵盖11种常见呼吸道感染病原体检测。飞行时间质谱系统持续优化下，现公司已取得质谱质控品注册证，建立质谱微生物鉴定的质控体系。同时公司还积极在凝血检测领域布局，与国内外部分IVD企业达成战略合作，快速搭建完整的凝血检测平台。此外AutoiLab智能化实验室整体解决方案已落户至全国29家医疗机构，进一步提高实验室效率。

盈利预测、估值与评级

考虑去年基数影响，我们下调23-24年盈利预测12%、13%，预计2023-2025年公司归母净利润分别为14.01、17.85、22.51亿元，同比增长20%、27%、26%，EPS分别为2.39、3.05、3.84元，现价对应PE为24、19、15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

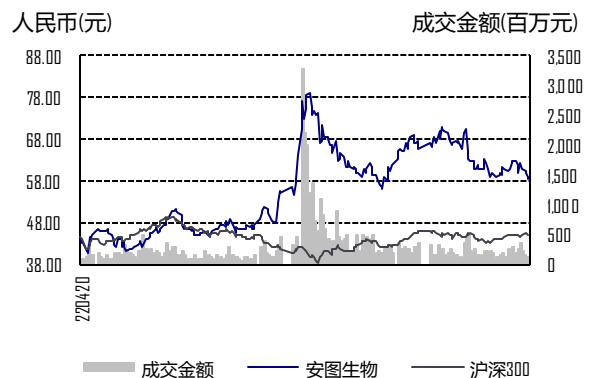
分析师：袁维 (执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：58.35元

相关报告：

1. 《业务增长稳健，重磅产品获批-安图生物三季报点评》，2022.10.26
2. 《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
3. 《22Q1业务恢复快速，高速机上市有望打开空间-安图生物21年...》，2022.4.27



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	5,230	6,661	8,362
营业收入增长率	26.45%	17.94%	17.75%	27.36%	25.54%
归母净利润(百万元)	974	1,167	1,401	1,785	2,251
归母净利润增长率	30.20%	19.90%	20.05%	27.36%	26.11%
摊薄每股收益(元)	1.661	1.991	2.390	3.045	3.840
每股经营性现金流净额	2.49	2.66	2.71	3.22	4.71
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.38%	15.00%	16.25%	17.96%	19.94%
P/S	33.15	31.06	24.41	19.17	15.20
P/B	4.44	4.66	3.97	3.44	3.03

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,978	3,766	4,442	5,230	6,661	8,362
增长率	26.5%	17.9%	17.7%	27.4%	25.5%	
主营业务成本	-1,199	-1,526	-1,784	-2,092	-2,638	-3,311
%销售收入	40.3%	40.5%	40.2%	40.0%	39.6%	39.6%
毛利	1,779	2,240	2,658	3,138	4,023	5,051
%销售收入	59.7%	59.5%	59.8%	60.0%	60.4%	60.4%
营业税金及附加	-25	-36	-46	-50	-64	-80
%销售收入	0.8%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-465	-630	-718	-863	-1,092	-1,338
%销售收入	15.6%	16.7%	16.2%	16.5%	16.4%	16.0%
管理费用	-141	-146	-164	-194	-240	-293
%销售收入	4.7%	3.9%	3.7%	3.7%	3.6%	3.5%
研发费用	-343	-481	-568	-654	-826	-1,037
%销售收入	11.5%	12.8%	12.8%	12.5%	12.4%	12.4%
息税前利润 (EBIT)	806	948	1,161	1,378	1,801	2,303
%销售收入	27.1%	25.2%	26.1%	26.3%	27.0%	27.5%
财务费用	-21	-15	2	24	39	59
%销售收入	0.7%	0.4%	0.0%	-0.5%	-0.6%	-0.7%
资产减值损失	-32	-15	-58	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	50	108	119	90	80	80
%税前利润	5.9%	10.2%	9.2%	5.8%	4.1%	3.2%
营业利润	856	1,076	1,296	1,556	1,961	2,482
%营业收入	28.8%	28.6%	29.2%	29.7%	29.4%	29.7%
营业外收支	-12	-11	-3	-10	0	0
税前利润	845	1,066	1,294	1,546	1,961	2,483
利润率	28.4%	28.3%	29.1%	29.6%	29.4%	29.7%
所得税	-87	-86	-105	-128	-161	-201
所得税率	10.4%	8.0%	8.1%	8.3%	8.2%	8.1%
净利润	757	980	1,189	1,417	1,800	2,281
少数股东损益	9	6	21	16	15	15
归属于母公司的净利润	748	974	1,167	1,401	1,785	2,266
净利率	25.1%	25.9%	26.3%	26.8%	26.8%	27.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	757	980	1,189	1,417	1,800	2,281
少数股东损益	9	6	21	16	15	15
非现金支出	355	436	522	490	566	630
非经营收益	37	-105	-136	-60	-349	-80
营运资金变动	-155	150	-17	-261	-130	-57
经营活动现金净流	995	1,461	1,558	1,587	1,886	2,775
资本开支	-1,115	-1,066	-938	-612	-635	-685
投资	21	343	-7	-7	0	0
其他	-2,390	212	-34	90	80	80
投资活动现金净流	-3,484	-511	-979	-529	-555	-605
股权募资	3,079	18	0	-2	245	0
债权募资	-113	0	-100	-18	-200	0
其他	-285	-521	-118	-565	-715	-907
筹资活动现金净流	2,681	-502	-218	-585	-670	-907
现金净流量	191	440	369	474	662	1,263

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	328	769	1,138	1,607	2,265	3,526
应收款项	1,001	1,032	1,102	1,282	1,673	2,148
存货	476	589	752	802	1,026	1,288
其他流动资产	3,290	3,167	3,261	3,427	3,516	3,601
流动资产	5,095	5,558	6,254	7,118	8,481	10,563
%总资产	62.6%	60.2%	59.7%	62.2%	65.9%	70.4%
长期投资	87	5	17	24	24	24
固定资产	2,276	2,821	3,260	3,400	3,468	3,522
%总资产	28.0%	30.6%	31.1%	29.7%	26.9%	23.5%
无形资产	474	457	437	443	447	449
非流动资产	3,042	3,675	4,219	4,318	4,388	4,443
%总资产	37.4%	39.8%	40.3%	37.8%	34.1%	29.6%
资产总计	8,137	9,233	10,472	11,437	12,868	15,006
短期借款	200	210	116	120	0	0
应付款项	811	864	1,567	1,700	2,215	2,840
其他流动负债	246	384	484	487	546	687
流动负债	1,257	1,459	2,167	2,306	2,761	3,527
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	295	371	393	363	9	6
负债	1,552	1,829	2,560	2,669	2,770	3,533
普通股股东权益	6,477	7,277	7,783	8,622	9,938	11,298
其中：股本	451	586	586	586	586	586
未分配利润	1,545	2,296	3,045	3,886	4,957	6,317
少数股东权益	108	126	130	146	161	176
负债股东权益合计	8,137	9,233	10,472	11,437	12,868	15,006

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.658	1.661	1.991	2.390	3.045	3.866
每股净资产	14.363	12.412	13.275	14.706	16.951	19.270
每股经营现金净流	2.206	2.492	2.658	2.706	3.217	4.733
每股股利	0.900	0.850	0.720	0.956	1.218	1.546
回报率						
净资产收益率	11.54%	13.38%	15.00%	16.25%	17.96%	20.06%
总资产收益率	9.19%	10.55%	11.15%	12.25%	13.87%	15.10%
投入资本收益率	10.29%	11.06%	12.85%	13.79%	16.37%	18.45%
增长率						
主营业务收入增长率	11.15%	26.45%	17.94%	17.75%	27.36%	25.54%
EBIT 增长率	-8.57%	17.68%	22.44%	18.63%	30.75%	27.86%
净利润增长率	-3.41%	30.20%	19.90%	20.05%	27.36%	26.98%
总资产增长率	91.15%	13.46%	13.43%	9.21%	12.52%	16.61%
资产管理能力						
应收账款周转天数	97.5	94.3	83.9	85.0	87.0	89.0
存货周转天数	124.5	127.4	137.3	140.0	142.0	142.0
应付账款周转天数	57.8	50.5	53.2	56.0	59.0	63.0
固定资产周转天数	200.3	166.4	163.3	134.6	92.9	61.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-3.24%	-7.66%	-12.91%	-16.96%	-22.43%	-30.73%
EBIT 利息保障倍数	38.6	65.0	-568.8	-57.1	-45.8	-38.8
资产负债率	19.07%	19.82%	24.45%	23.34%	21.53%	23.54%

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	2021-04-23	买入	124.10	N/A
2	2021-08-18	买入	64.95	N/A
3	2021-10-25	买入	51.45	N/A
4	2022-03-11	买入	47.18	N/A
5	2022-04-27	买入	41.49	N/A
6	2022-08-18	买入	48.19	N/A
7	2022-10-26	买入	75.75	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：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402