

## 整体经营情况保持稳定，看好二季度起业绩回暖

### 核心观点：

- **事件：**公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，公司 2022 年全年实现收入 44.42 亿 (+17.94%)，归母净利润 11.67 亿 (+19.90%)，扣非净利润 11.2 亿 (+17.03%)，EPS 1.99 元，经营性现金流 15.58 亿 (+6.65%)。公司 2023 年一季度实现收入 10.36 亿元 (+0.52%)，归母净利润 2.42 亿 (+0.78%)，扣非净利润 2.36 亿 (+1.61%)，经营性现金流 2.04 亿元 (+11.95%)，略低于此前预期。
- **经营情况整体保持稳健，看好 Q2 起逐步回暖。**2022 年公司仪器类营收 7.2 亿元 (+32.2%)，毛利率 36.72% (+1.31pct)，占比 16.2% (+1.74pct)。产量（不含外购）3,057 台(+4.51%)，销量 2,087 台(-3.29%)，产销率 68.27% (-5.5pct)。截至 2022 年末，公司产品已进入二级医院及以上终端用户 6,500+，三级医院 1,900+（占全国三级医院总量 58.7%）。2022 年试剂类营收 35.3 亿元(+15.9%)，毛利率 66.58% (+0.64pct)，占比 79.47% (-1.41pct)，各项检验菜单持续丰富，解决方案愈发完善。23Q1 业绩低于预期，我们认为主要是新冠业务回落所致，随着不利因素逐步出清，看好 23Q2 起核心业务恢复高速增长。
- **发光业务保持稳定增长，分子短期下滑，长期依然向好。**2022 年公司免疫诊断营收 20.06 亿元(+11.1%)，占比 45.17%，毛利率 78.49% (+0.44pct)，销量增长 8.96%。我们预计 2022 年发光装机 1,000+，装机存量 7,000+，随着 600 速高速机及流水线上市，我们对 2023 年装机情况较为乐观，或有望突破 1,200 台；2022 年分子诊断营收 0.83 亿元 (+303.18%)，占比 1.88%，毛利率 20.48% (-21.51pct)，销量增长 266.39%，我们认为分子诊断是检验行业未来主要趋势之一，新冠波动式影响消退后，公司分子诊断板块有望逐步开始贡献较大业绩增量；此外 2022 年生化检测营收 2.07 亿元，占比 4.69%，毛利率为 58.76% (+1.39pct)，销量同比增长 20.51%；微生物检测营收 2.73 亿元 (+4.68%)，占比 6.14%，毛利率为 45.08% (+2.97pct)，试剂销量增长 5.44%。
- **持续研发投入推进产线扩充，全方位产品力逐步形成。**2022 年公司研发投入为 5.72 亿元 (+18.2%)，研发费用率 12.80% (+0.03pct)，投入力度进一步加大。2022 年公司高速发光仪 Autolumo A6000 及自研流水线 X-1 上市，推出可检测 11 项病原体的呼吸道病原体核酸检测解决方案，此外还有三重四极杆、NGS 测序平台等尖端产品在研。
- **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，内生高速增长的确性强。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 14.17/17.74/22.19 亿元，同比增长 21.37%/25.22%/25.05%，EPS 分别为 2.42/3.03/3.78 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 24/19/16 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。

## 安图生物(603658.SH)

**推荐**(维持评级)

合理估值区间：78.54-85.68 元

### 分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

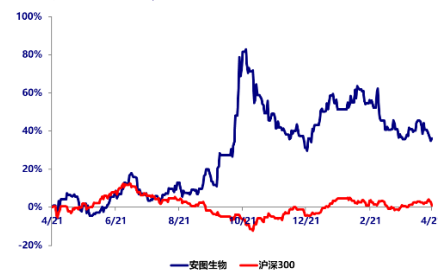
特此鸣谢：孟熙

### 市场数据

2023-04-21

A 股收盘价(元)	58.88
A 股一年内最高价(元)	81.00
A 股一年内最低价(元)	40.08
沪深 300	4032.57
市盈率	29.52
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)	345.20

### 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

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

**主要财务指标**

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4441.63	5216.16	6527.86	8051.32
收入增长率%	17.94	17.44	25.15	23.34
归母净利润（百万元）	1167.44	1416.95	1774.36	2218.84
利润增速%	19.90	21.37	25.22	25.05
毛利率%	59.84	59.93	59.24	58.84
摊薄 EPS(元)	1.99	2.42	3.03	3.78
PE	29.57	24.36	19.45	15.56
PB	4.44	3.72	3.12	2.60
PS	7.77	6.62	5.29	4.29

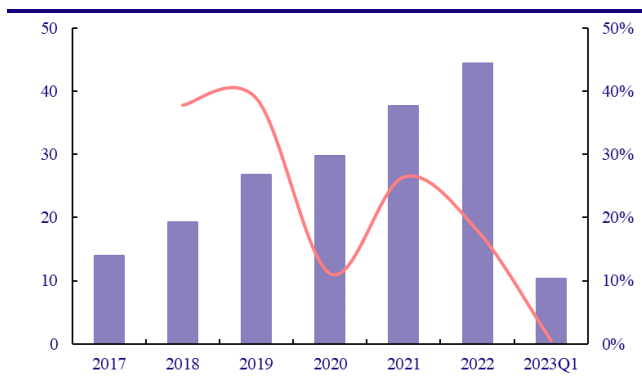
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 一、经营情况整体保持稳健，看好 Q2 起逐步回暖

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，公司 2022 年全年实现收入 44.42 亿，同比增长 17.94%，归母净利润 11.67 亿，同比增长 19.90%，扣非净利润 11.2 亿，同比增长 17.03%，EPS 1.99 元，经营性现金流 15.58 亿，同比增长 6.65%。

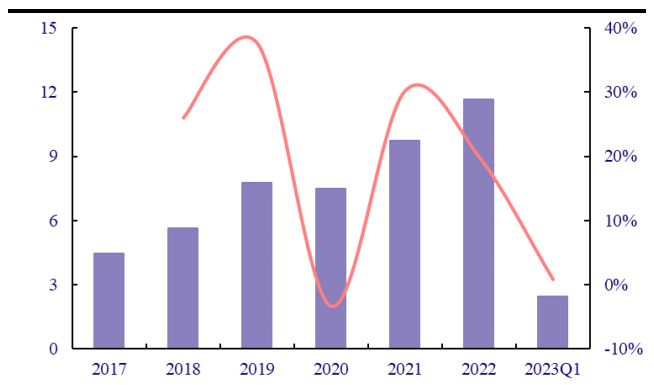
公司 2023 年一季度实现收入 10.36 亿元，同比微增 0.52%，归母净利润 2.42 亿，同比微增 0.78%，扣非净利润 2.36 亿，同比增长 1.61%，经营性现金流 2.04 亿元，同比增长 11.95%。23Q1 业绩略低于此前预期，我们认为主要是新冠业务回落所致，随着不利因素逐步出清，看好 23Q2 起核心业务恢复高速增长。

图 1：安图生物近年营业收入及增速（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 2：安图生物近年净利润及增速（亿元）

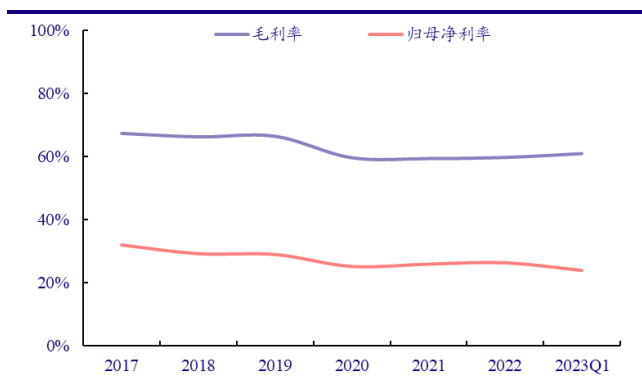


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

2022 年公司毛利率为 59.84%，较 2021 年提升 0.35 个百分点。期间费用率 32.61%，下降 1.13 个百分点，其中销售费用率 16.16%，下降 0.56 个百分点，管理费用率 3.70%，下降 0.17 个百分点，研发费用率 12.80%，提升 0.03 个百分点，财务费用率 -0.05%，下降 0.43 个百分点。

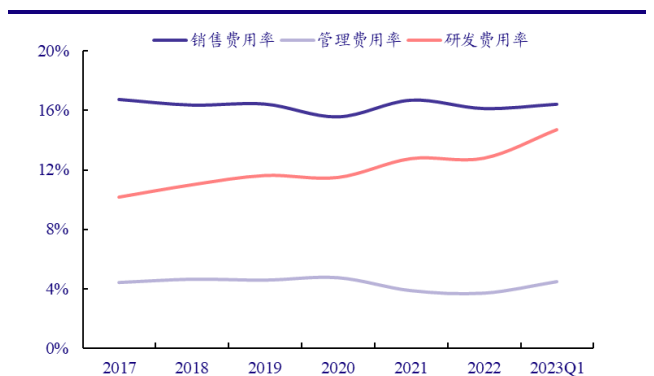
2023 年 Q1 公司毛利率 61.06%，环比 22Q4 提升 1.22 个百分点。期间费用率 35.71%，环比 +2.58pct，销售费用率 16.45%，环比 +1.22pct，管理费用率 4.47%，环比 +0.22pct，研发费用率 14.71%，环比 -0.07pct，财务费用率 0.08%，环比 +1.22pct。

图 3：安图生物近年毛利率与净利率情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

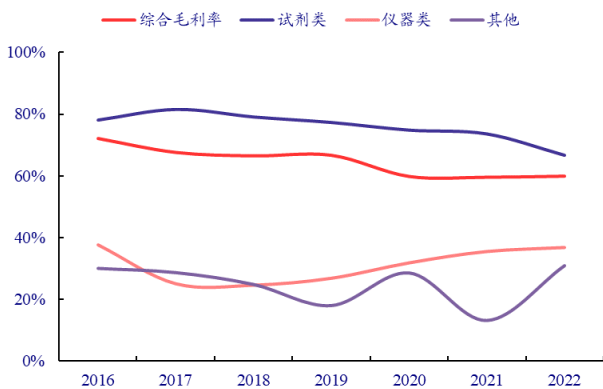
图 4：安图生物三项费用率情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

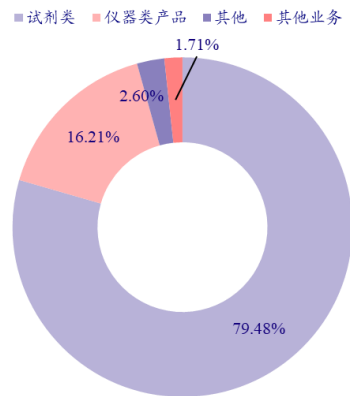
分业务来看，2022 年公司仪器类营收 7.2 亿元，同比增长 32.2%，毛利率 36.72%，较 2021 年提升 1.31 个百分点，占比 16.2%，较 2021 年提升 1.74 个百分点。仪器生产量（不含外购）3,057 台，同比增长 4.51%，销量 2,087 台，同比下降 3.29%，产销率 68.27%，较 2021 年下降 5.5 个百分点。截至 2022 年末，公司产品已进入 6,500+ 二级医院及以上终端用户，1,900+ 三级医院（占全国三级医院总量 58.7%）。2022 年试剂类营收 35.3 亿元，同比增长 15.9%，毛利率 66.58%，较 2021 年提升 0.64 个百分点，占比 79.47%，较 2021 年下降 1.41 个百分点，各项检验菜单持续丰富，解决方案愈发完善。

图 5：安图生物近年各业务毛利率情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

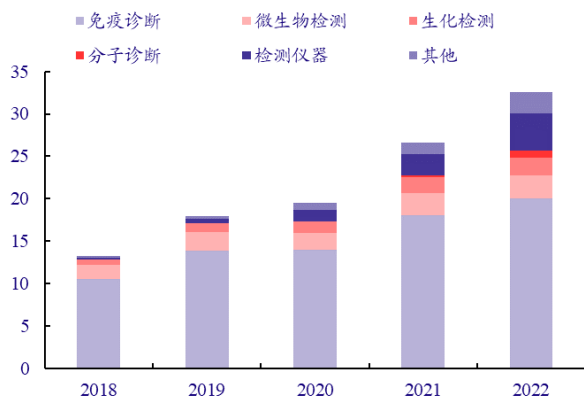
图 6：安图生物 2022 年各业务毛利率情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

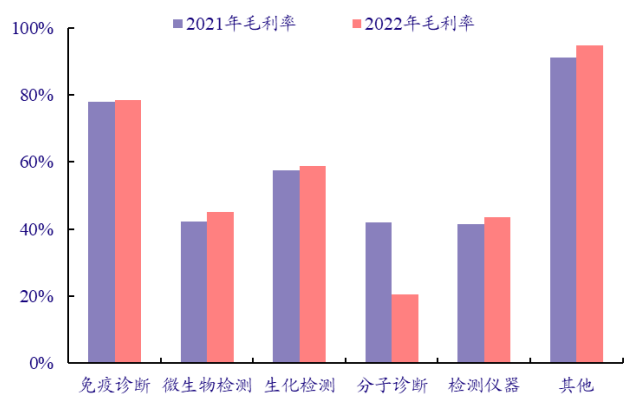
分产品来看：①免疫诊断：营收 20.06 亿元，同比增长 11.1%，毛利率为 78.49%，较 2021 年提升 0.44 个百分点，试剂销量增长 8.96%；②微生物检测：营收 2.73 亿元，同比增长 4.68%，毛利率为 45.08%，同比增长 2.97 个百分点，试剂销量增长 5.44%；③分子诊断：营收 0.83 亿，同比增长 303.18，毛利率为 20.48%，较 2021 年下降 21.51 个百分点，试剂销量增长 266.39%；④生化检测：营收 2.07 亿元，同比增长 11.35%，毛利率为 58.76%，较 2021 年提升 1.39 个百分点，试剂销量同比增长 20.51%；⑤检测仪器：营收 4.35 亿元，同比增长 69.83%，毛利率为 43.63%，较 2021 年下降 2.3 个百分点，仪器销量同比下降 3.29%。

图 7：安图生物近年各产品营收情况（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

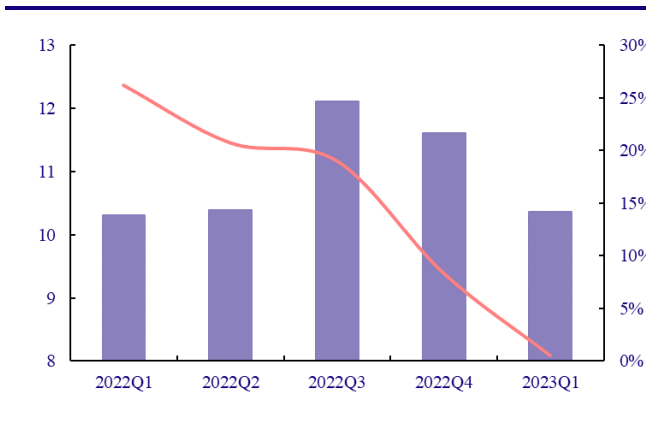
图 8：安图生物 2021 年及 2022 年各类产品毛利率情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

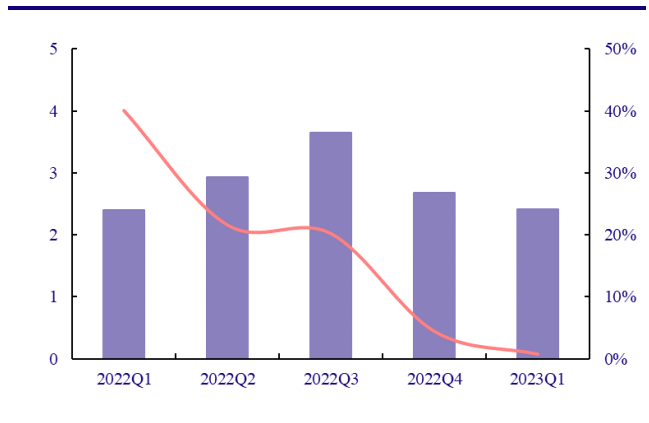
分季度来看，公司 2022 年 Q1 至 2023 年 Q1 营业收入分别为 10.31 亿元、10.39 亿元、12.11 亿元、11.60 亿元及 10.36 亿元，同比增长 26.21%、20.74%、19.02%、8.35%及 0.52%，净利润分别为 2.40 亿元、2.93 亿元、3.65 亿元、2.69 亿元及 2.42 亿元，同比增长 40.07%、21.61%、20.23%、4.46%及 0.78%。

图 9: 安图生物 22Q1-23Q1 单季度营收及同比增速 (亿元)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

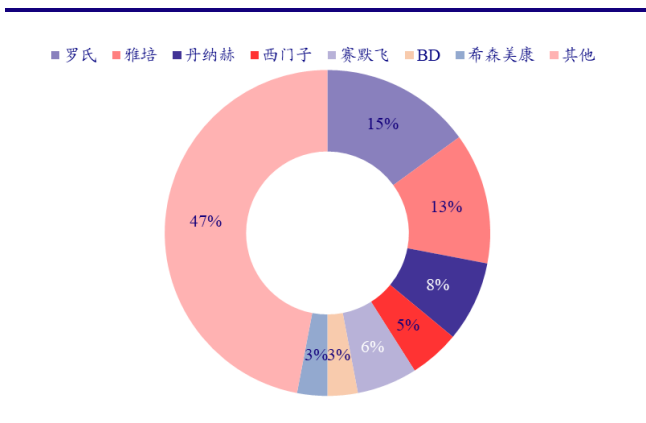
图 10: 安图生物 22Q1-23Q1 单季度净利润及同比增速 (亿元)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

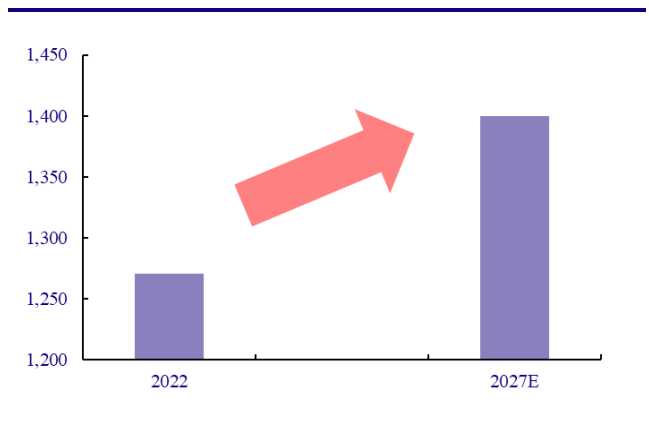
从行业来看，全球体外诊断市场稳定增长：据《The Worldwide Market for In Vitro Diagnostic (IVD) Tests, 15th Edition》测算，2022 年全球体外诊断市场规模已经达到 1,270 亿美元，并预计 2027 年将增长至 1,400 亿美元，其中北美、欧洲、日本等发达国家占比较大，分别为 44%、20%及 9%，中国、印度、俄罗斯、巴西等新兴市场增速较快。此外，全球市场呈现垄断格局，主要是罗氏（15%）、雅培（13%）、丹纳赫（8%）、西门子（5%）四家占据大部分市场份额。随着国产厂商技术水平日益追赶，国内体外诊断行业迎来政策密集推进期，进口替代市场空间广阔，包括安图生物在内的国产头部厂商有望凭借早期打造的产品竞争实力，抓住机遇获得更多市场份额。

图 11: 2022 年全球体外诊断行业市场格局



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图 12: 2022 年及 2027 年全球体外诊断市场规模



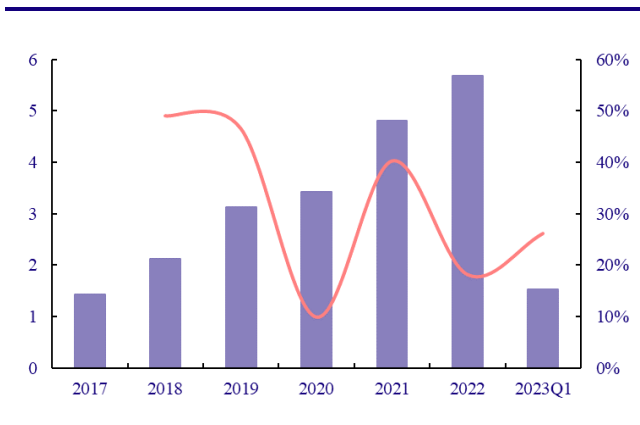
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院



## 二、持续研发投入推进产线扩充，全方位产品力逐步形成

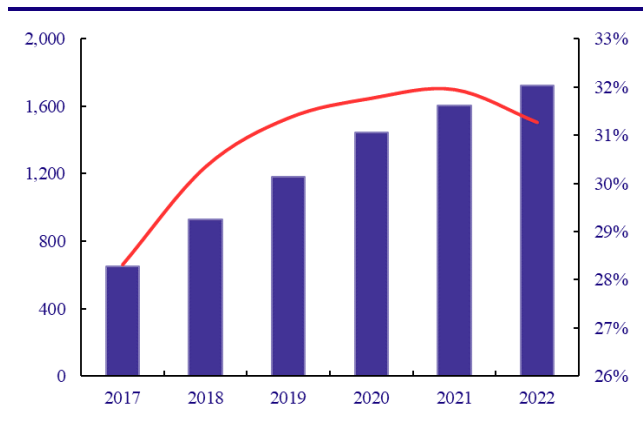
2022 年公司研发投入为 5.72 亿元，同比增长 18.2%，研发费用率 12.80%，较 2021 年提升 0.03 个百分点，投入力度进一步加大；2023 年 Q1 公司研发投入 1.52 亿元，同比增长 26.19%，研发费用率 14.71%，环比 2022 年 Q4 降低 0.07 个百分点。2022 年公司新增器械三类证 7 项，器械二类证 41 项，器械三类证 9 项。截至 2022 年末，公司共有研发人员 1,721 人（占员工总数 31.26%），已获专利 1,154 项（国际 87 项），器械三类证 153 项，器械二类证 456 项，器械一类证 39 项，药品 3 项。公司高速发光仪 Autolumo A6000 及自研流水线 X-1 上市，推出可检测 11 项病原体的呼吸道病原体核酸检测解决方案，此外还有三重四极杆、NGS 测序平台等尖端产品在研。

图 13：安图生物近年研发投入及增速（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 14：安图生物近年研发人员数量及占比



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表 1：安图生物主要研发项目具体情况（截至 2022 年）

研发项目	产品基本信息	研发（注册）所处阶段
全自动磁微粒化学发光免疫检测系统	包含多款全自动磁微粒化学发光仪及配套试剂，用于传染病、肿瘤、甲功、高血压、优生优育、心梗心衰、炎症、激素、肝纤、呼吸道疾病、骨代谢、贫血、过敏、自身免疫性疾病等疾病标志物的检测	多款仪器中 A2000Plus (AutoLumo A2000、AutoLumo A2000Plus、AutoLumo A2000PlusB)、A1000 (AutoLumo A1000、AutoLumo A1000B)、发光 POCT (AutoFlex 120、AutoFlex 120Se)、A1000S (AutoLumo A1800、AutoLumo A1820、AutoLumo A1860、AutoLumo A1880)、A6000 (AutoLumo A6000、AutoLumo A6200、AutoLumo A6600、AutoLumo A6800) 已获医疗器械注册证，其它发光系列仪器正在开发阶段；配套试剂 126 个已获得医疗器械注册证，其他系列配套试剂正在开发阶段
自动化核酸诊断系统	包含多款仪器及配套试剂，用于传染病、肿瘤、呼吸道、性病、优生优育、个体化用药、结核真菌等疾病标志物的核酸检测，实现疾病的筛查、临床诊断及用药指导	多款仪器开发中 AutoMolec 3000 和 AutoMolec 1600 已获医疗器械注册证；配套试剂中 16 个已获得医疗器械注册证，其他系列配套试剂正在开发阶段
自动化实验室流水线系统	包含医学实验室的样本处理、传送、检测、储存和结果分析等模块，用于免疫、生化等领域检测项目的全自动检测	Autolas X-1 Series 已获一类备案凭证，目前处于上市推广阶段，下一代流水线系统正在开发阶段
全自动高效液相色谱-三重四极杆质谱联用系统	包含多款仪器及配套试剂，用于与骨代谢、高血压、性功能异常等代谢性疾病生物标志物的检测以及与器官移植、临床用药指导相关的血药浓度监测	开发阶段

全自动测序系统 用于对来源于人体样本的脱氧核糖核酸 (DNA) 进行测序, 获得样本序列信息。基于全自动测序系统, 开发多款疾病检测产品, 通过对人源性样本的突变信息或病原体信息进行核酸序列的检测, 结合生物信息学和医学解读系统进行系统分析, 服务于临床

开发阶段

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

表 2: 安图生物 2022 年新增注册证或备案凭证整体情况

注册分类	新增数	期末数
器械三类	7	153
器械二类	41	456
器械一类	9	39
药品	0	3

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

表 3: 安图生物 2022 年新增注册证或备案凭证具体情况

序号	产品名称	分类	应用领域	备注
1	八项呼吸道病原体核酸检测质控品	三类	分子诊断	国械注准 20223400608
2	白带湿片镜检染色液	一类	微生物检测	豫郑械备 20220353 号
3	样本稀释液	一类	免疫诊断	豫郑械备 20220373 号
4	运送培养基	二类	微生物检测	豫械注准 20222400851
5	运送培养基	二类	微生物检测	豫械注准 20222400852
6	生殖支原体检测试剂用质控品	二类	微生物检测	豫械注准 20222400853
7	糖类抗原 CA72-4 校准品	二类	免疫诊断	豫械注准 20222400854
8	糖类抗原 CA242 校准品	二类	免疫诊断	豫械注准 20222400855
9	糖类抗原 CA72-4 检测试剂盒 (磁微粒化学发光法)	二类	免疫诊断	豫械注准 20222400856
10	糖类抗原 CA242 检测试剂盒 (磁微粒化学发光法)	二类	免疫诊断	豫械注准 20222400857
11	革兰阳性菌鉴定药敏试剂盒 (比色/比浊法)	二类	微生物检测	豫械注准 20222400858
12	革兰阴性菌鉴定药敏试剂盒 (比色/比浊法)	二类	微生物检测	豫械注准 20222400859
13	酵母真菌鉴定药敏试剂盒 (比色/比浊法)	二类	微生物检测	豫械注准 20222400860
14	生殖支原体检测试剂盒 (干化学酶法)	二类	微生物检测	豫械注准 20222400900
15	样本裂解液	一类	微生物检测	豫郑械备 20220454 号
16	核酸提取或纯化试剂	一类	分子诊断	豫郑械备 20220461 号
17	全自动微生物质谱检测系统用质控品	二类	微生物检测	豫械注准 20222400249
18	产毒艰难梭菌检测液 (培养法)	二类	微生物检测	豫械注准 20222400288
19	支原体培养鉴定分型计数药敏试剂盒	二类	微生物检测	豫械注准 20222400319
20	人副流感病毒核酸检测试剂盒 (PCR-荧光探针法)	三类	分子诊断	国械注准 20223401241
21	降钙素原检测试剂盒 (化学发光微粒子免疫检测法)	二类	免疫诊断	豫械注准 20222400369
22	超敏心肌肌钙蛋白 T 检测试剂盒 (化学发光微粒子免疫检测法)	二类	免疫诊断	豫械注准 20222400370
23	人偏肺病毒核酸检测试剂盒 (PCR-荧光探针法)	三类	分子诊断	国械注准 20223401420
24	甲型流感病毒/乙型流感病毒/呼吸道合胞病毒核酸检测试剂盒 (PCR-荧光探针法)	三类	分子诊断	国械注准 20223401421
25	肺炎支原体/肺炎衣原体/腺病毒核酸检测试剂盒 (PCR-荧光探针法)	三类	分子诊断	国械注准 20223401535
26	新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检测试剂盒 (胶体金法)	三类	免疫诊断	国械注准 20223401620
27	样本稀释液	一类	免疫诊断	豫郑械备 20220550 号
28	清洗液	一类	免疫诊断	豫郑械备 20220551 号
29	清洗液	一类	免疫诊断	豫郑械备 20220552 号
30	氨基末端脑利钠肽前体检测试剂盒 (化学发光微粒子免疫检测法)	二类	免疫诊断	豫械注准 20222401563

31	异常凝血酶原检测试剂盒（磁微粒化学发光法）	三类	免疫诊断	国械注准 20223401760
32	样本保存液	一类	免疫诊断	豫郑械备 20220578 号
33	样本保存液	一类	免疫诊断	豫郑械备 20220579 号
34	炎症标志物质控品	二类	免疫诊断	豫械注准 20222400821
35	血糖质控品	二类	生化检测	豫械注准 20222400822
36	尿液化学分析质控品	二类	生化检测	豫械注准 20222400823
37	糖化血红蛋白质控品	二类	生化检测	豫械注准 20222400824
38	糖化白蛋白质控品	二类	生化检测	豫械注准 20222400825
39	血细胞分析仪用质控品	二类	生化检测	豫械注准 20222400826
40	多项生化质控品	二类	生化检测	豫械注准 20222400348
41	脂类质控品	二类	生化检测	豫械注准 20222400349
42	凝血质控品	二类	生化检测	豫械注准 20222400350
43	心肌标志物质控品	二类	生化检测	豫械注准 20222400351
44	特定蛋白质质控品	二类	生化检测	豫械注准 20222401560
45	内分泌质控品	二类	免疫诊断	豫械注准 20222401561
46	肝纤维化标志物质控品	二类	免疫诊断	豫械注准 20222401562
47	前列腺炎及分泌标志物检测试剂盒（干化学法）II	二类	微生物检测	湘械注准 20222401133
48	全自动化学发光免疫分析仪	二类	免疫诊断	豫械注准 20222220121
49	全自动生殖道分泌物分析仪	二类	微生物检测	豫械注准 20222220134
50	微生物培养监测仪	二类	微生物检测	豫械注准 20222220292
51	$\alpha$ -淀粉酶( $\alpha$ -AMY)测定试剂盒 (EPS 底物法)	二类	生化检测	京械注准 20222400292
52	钙(CA)测定试剂盒(邻甲酚酞络合酮法)	二类	生化检测	京械注准 20222400294
53	肌酸激酶同工酶(CKMB)测定试剂盒(胶乳免疫比浊法)	二类	生化检测	京械注准 20222400295
54	铜离子(Cu)测定试剂盒(PAESA 法)	二类	生化检测	京械注准 20222400290
55	谷胱甘肽还原酶(GR)测定试剂盒(谷胱甘肽底物法)	二类	生化检测	京械注准 20222400301
56	同型半胱氨酸(HCY)测定试剂盒(酶循环法)	二类	生化检测	京械注准 20222400291
57	高密度脂蛋白胆固醇(HDL-CHO)测定试剂盒(直接法-选择抑制法)	二类	生化检测	京械注准 20222400293

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				
<b>流动资产</b>				6253.55	7469.72	9931.43	12753.97	<b>营业收入</b>				4441.63	5216.16	6527.86	8051.32
现金	1137.62	1773.48	3406.92	5337.93	<b>营业成本</b>				1783.66	2089.90	2660.77	3314.24			
应收账款	1052.44	1314.63	1611.42	1952.78	<b>营业税金及附加</b>				46.15	54.20	67.83	83.66			
其它应收款	27.72	38.66	44.42	58.05	<b>营业费用</b>				717.84	825.44	1006.25	1215.95			
预付账款	76.84	90.04	111.97	136.16	<b>管理费用</b>				164.31	184.97	228.76	274.65			
存货	752.30	1051.90	1540.77	2056.91	<b>财务费用</b>				-2.04	-30.13	-49.20	-98.20			
其他	3206.62	3201.02	3215.94	3212.16	<b>资产减值损失</b>				-35.78	0.00	0.00	0.00			
<b>非流动资产</b>				4218.77	3980.64	3724.37	3450.51	<b>公允价值变动收益</b>				0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	10.76	10.76	10.76	10.76	<b>投资净收益</b>				118.59	26.08	32.64	40.26			
固定资产	1987.38	1950.80	1859.09	1721.55	<b>营业利润</b>				1296.38	1554.60	1946.05	2432.87			
无形资产	203.27	178.68	154.09	129.50	<b>营业外收入</b>				4.33	4.33	4.33	4.33			
其他	2017.37	1840.40	1700.44	1588.71	<b>营业外支出</b>				7.00	7.00	7.00	7.00			
<b>资产总计</b>				10472.32	11450.36	13655.80	16204.48	<b>利润总额</b>				1293.71	1551.93	1943.38	2430.21
<b>流动负债</b>				2166.86	1630.96	2050.79	2366.57	<b>所得税</b>				105.03	126.00	157.78	197.30
短期借款	100.09	100.09	100.09	100.09	<b>净利润</b>				1188.68	1425.94	1785.61	2232.90			
应付账款	296.30	289.22	426.67	428.22	<b>少数股东损益</b>				21.25	8.98	11.25	14.07			
其他	1770.47	1241.65	1524.04	1838.27	<b>归属母公司净利润</b>				1167.44	1416.95	1774.36	2218.84			
<b>非流动负债</b>				393.28	393.28	393.28	393.28	<b>EBITDA</b>				1639.60	1842.12	2226.07	2673.86
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>EPS (元)</b>				1.99	2.42	3.03	3.78			
其他	393.28	393.28	393.28	393.28	<b>主要财务比率</b>				<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>			
<b>负债合计</b>				2560.14	2024.24	2444.08	2759.85	<b>营业收入</b>				17.94%	17.44%	25.15%	23.34%
少数股东权益	129.59	138.57	149.82	163.89	<b>营业利润</b>				20.46%	19.92%	25.18%	25.02%			
归属母公司股东权益	7782.59	9287.55	11061.90	13280.74	<b>归属母公司净利润</b>				19.90%	21.37%	25.22%	25.05%			
<b>负债和股东权益</b>				10472.32	11450.36	13655.80	16204.48	<b>毛利率</b>				59.84%	59.93%	59.24%	58.84%
<b>现金流量表 (百万元) 2022A</b>				<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>净利率</b>				26.28%	27.16%	27.18%	27.56%	
<b>经营活动现金流</b>				1558.42	634.03	1713.06	2003.01	<b>ROE</b>				15.00%	15.26%	16.04%	16.71%
净利润	1188.68	1425.94	1785.61	2232.90	<b>ROIC</b>				13.43%	14.40%	15.10%	15.53%			
折旧摊销	463.72	343.73	361.86	379.45	<b>资产负债率</b>				24.45%	17.68%	17.90%	17.03%			
财务费用	14.15	4.00	4.00	4.00	<b>净负债比率</b>				32.36%	21.47%	21.80%	20.53%			
投资损失	-118.59	-26.08	-32.64	-40.26	<b>流动比率</b>				2.89	4.58	4.84	5.39			
营运资金变动	-16.61	-1116.22	-408.44	-575.75	<b>速动比率</b>				1.03	1.93	2.48	3.12			
其它	27.07	2.67	2.67	2.67	<b>总资产周转率</b>				0.42	0.46	0.48	0.50			
<b>投资活动现金流</b>				-978.66	-82.18	-75.62	-68.00	<b>应收帐款周转率</b>				4.22	3.97	4.05	4.12
资本支出	-938.12	-108.26	-108.26	-108.26	<b>应付帐款周转率</b>				14.99	18.04	15.30	18.80			
长期投资	-6.80	0.00	0.00	0.00	<b>每股收益</b>				1.99	2.42	3.03	3.78			
其他	-33.75	26.08	32.64	40.26	<b>每股经营现金</b>				2.66	1.08	2.92	3.42			
<b>筹资活动现金流</b>				-218.26	-4.00	-4.00	-4.00	<b>每股净资产</b>				13.27	15.84	18.87	22.65
短期借款	0.02	0.00	0.00	0.00	<b>P/E</b>				29.57	24.36	19.45	15.56			
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>P/B</b>				4.44	3.72	3.12	2.60			
其他	-218.29	-4.00	-4.00	-4.00	<b>EV/EBITDA</b>				21.50	17.85	14.04	10.96			
<b>现金净增加额</b>				369.21	635.85	1633.44	1931.01	<b>PS</b>				7.77	6.62	5.29	4.29

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

### 分析师简介及承诺

**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。

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。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 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](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252612 [liyanyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyanyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐媛玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)