

分析师：李琳琳  
登记编码：S0730511010010  
lill@ccnew.com 021-50586983

## 研发投入力度加强，助推公司中长期发展

### ——安图生物(603658)公司点评报告

#### 证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

发布日期：2024年09月05日

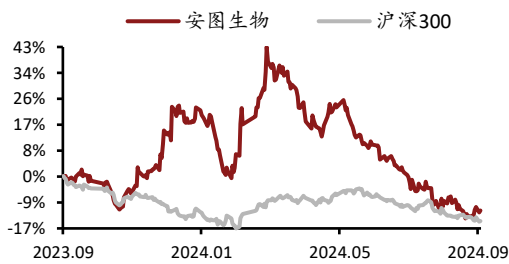
#### 市场数据(2024-09-03)

收盘价(元)	40.29
一年内最高/最低(元)	66.36/39.09
沪深300指数	3,273.43
市净率(倍)	2.85
流通市值(亿元)	234.09

#### 基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	14.13
每股经营现金流(元)	0.85
毛利率(%)	65.37
净资产收益率_摊薄(%)	7.48
资产负债率(%)	24.22
总股本/流通股(万股)	58,101.13/58,101.13
B股/H股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券，聚源

#### 相关报告

联系人：马蕊琦  
电话：021-50586973  
地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼  
邮编：200122

#### 投资要点：

- 安图生物成立于1998年，是国内IVD细分领域的龙头企业之一。公司主要专注于体外诊断试剂和仪器的研发、制造、整合及服务，产品涵盖免疫、微生物、生化、分子、凝血等检测领域，并已在测序、质谱等精准检测领域进行布局，能够为医学实验室提供全面的产品解决方案和整体服务。
- 2024上半年公司实现营业收入22.07亿元，同比增长4.70%；归母净利润6.20亿元，同比增长13.49%；扣非归母净利润5.99亿元，同比增长13.69%。基本每股收益1.09元。其中，2024年第二季度，公司实现营业收入11.18亿元，同比增长4.33%，环比增长2.64%；实现归母净利润2.95亿元，同比下滑2.80%，环比下滑8.92%；扣非归母净利润2.85亿元，同比下滑2.06%，环比下滑9.24%。研发和销售费用率提升以及信用减值损失的增加，是Q2业绩环比下滑的主要原因。
- 从毛利率走势看，2024年上半年公司的毛利率为65.37%，较上年同期提升了1.72个百分点，第二季度毛利率为66.19%，环比提升了1.67个百分点，同比提升了0.04个百分点。从期间费用率看，2024年上半年公司的销售费用率为16.7%，较上年同期下降了0.54个百分点；管理费用率为4.14%，较上年同期继续下降了0.2个百分点；研发费用率为15.10%，较上年同期增加了0.35个百分点。财务费用率为0.17%，较上年同期增加了0.19个百分点；单看第二季度，公司销售费用率为16.79%，环比增长了0.19个百分点；管理费用率为4.01%，环比下滑了0.26个百分点；研发费用率为16.29%，环比增加了2.41个百分点。财务费用率为0.16%，环比下滑了0.03个百分点。
- 2024年上半年公司不断加强研发投入，积极开拓新领域与开发新产品，部分项目已经初见成效。截至2024年6月30日，公司已获专利1575项（包含国际专利60项），其中国内专利授权包含发明专利258项、实用新型专利1139项、外观设计专利118项；获得产品注册（备案）证书774项，并取得了474项产品的欧盟CE认证。公司先后承担国家项目16项，省级项目18项，市、区级项目24项，完成科学技术成果鉴定（评价）10项，已全面参与101项行业标准制定。在试剂研发领域深耕细作，成功开发了多项新系列产品，新获产品注册（备案）证书74项，涵盖磁微粒化学发光法、化学发光微粒免疫检测法、分子诊断等，检测项目覆盖自身免疫性疾病、心脏相关疾病、个体化用药等，丰富了公司的产品系列，进一步提升了公司的品牌影响力。
- 分板块看，2024年上半年公司试剂类业务实现营业收入18.57亿元，同比增长4.39%；毛利率为71.50%，较2023年全年提升了0.56个百分点；仪器业务板块实现营业收入2.75亿元，同比增长10.89%；毛利率37.43%，较2023年全年提升了3.89个百分点。

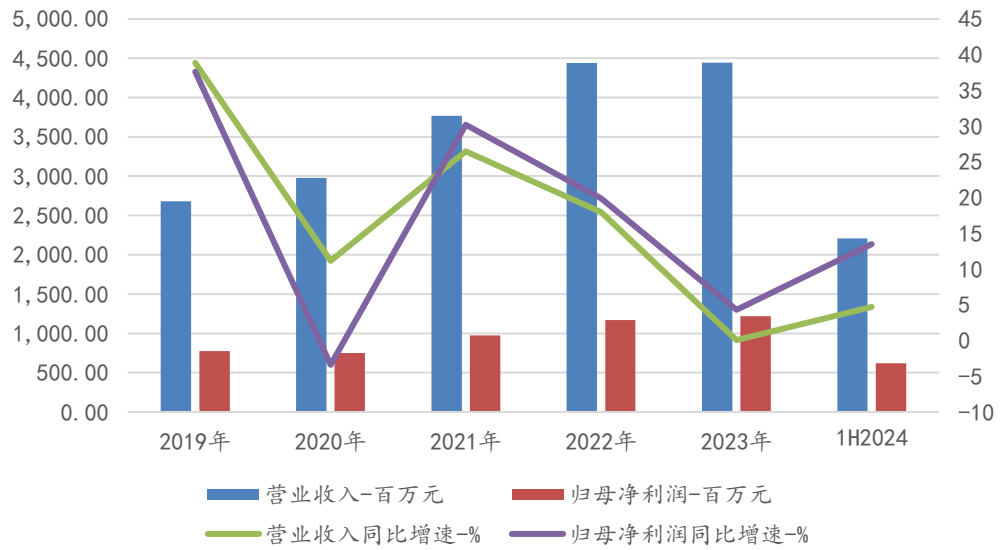
点。

- 分地区看，海外业务实现营业收入 1.31 亿元，较上年同期增长了 42.21%；国内业务实现营业收入 20.76 亿元，较上年同期增长了 2.98%。
- 展望未来，受到国内 IVD 集采以及 DRG 政策影响，预计 24 年免疫诊断和生化诊断试剂收入增速有望放缓，但随着公司研发项目落地带来未来产品线的丰富以及进口替代市场份额的增加，长期增长可期。预计公司 2024 年、2025 年、2026 年每股收益分别为 2.59 元，2.81 元和 3.55 元，对应 9 月 3 日收盘价 40.29 元，动态市盈率分别为 15.56 倍，14.34 倍和 11.35 倍，给予公司“增持”的投资评级。
- 风险提示：1) 医疗政策风险：集采及医保政策均可能对公司产品价格，生产经营带来影响；2) 产品销售不及预期风险，公司产品存在推广不及预期风险；3) 在研产品风险。在研产品的上市存在一定的不确定性。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,442	4,444	5,007	5,595	6,582
增长比率（%）	17.94	0.05	12.68	11.74	17.64
净利润（百万元）	1,167	1,217	1,505	1,631	2,065
增长比率（%）	19.90	4.28	23.60	8.37	26.63
每股收益(元)	2.01	2.10	2.59	2.81	3.55
市盈率(倍)	20.04	19.16	15.56	14.34	11.35

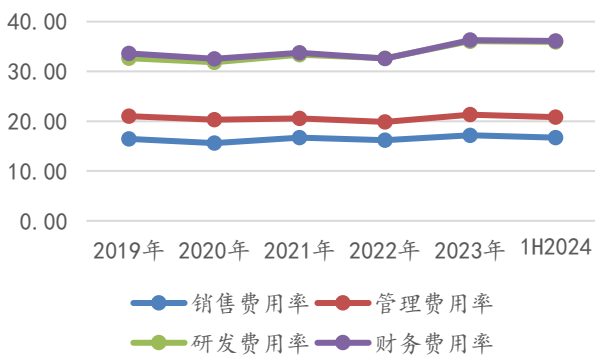
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入，归母净利润及同比增速



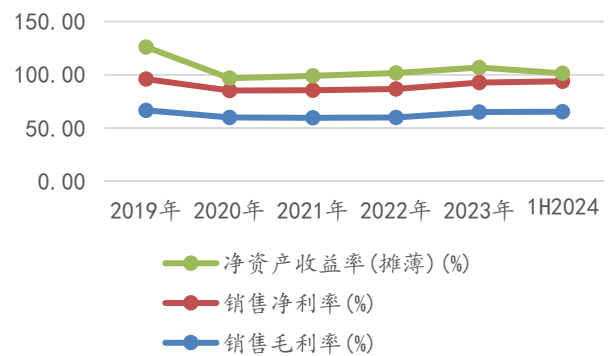
资料来源：wind，中原证券研究所

图 2：公司期间费用率一览 (%)



资料来源：wind，中原证券研究所

图 3：公司销售毛利率，净利率及净资产收益率 (%)



资料来源：wind，中原证券研究所

表 1：安图生物主营业务收入拆分

	2022 年	2023 年	2024E	2025E	2026E
主营业务收入/亿元	44.42	44.44	50.07	55.95	65.82
试剂类/亿元	35.30	38.15	43.96	49.39	58.72
试剂收入同比增速/%	15.9%	8.1%	15.2%	12.3%	18.9%
仪器类产品/亿元	7.20	4.82	5.11	5.47	5.90
仪器收入同比增速/%	32.1%	-33.1%	6.0%	7.0%	8.0%
其他主营业务	1.16	0.95	1.00	1.10	1.20
其他主营收入同比增速/%	20.8%	-18.1%			
其他业务/亿元	0.76				

资料来源：公司财报，中原证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>6,254</b>	<b>6,613</b>	<b>7,626</b>	<b>8,769</b>	<b>10,124</b>
现金	1,138	1,486	1,493	2,659	3,788
应收票据及应收账款	1,074	1,175	1,345	1,503	1,732
其他应收款	28	22	83	62	37
预付账款	77	63	105	101	88
存货	752	778	1,203	1,055	1,097
其他流动资产	3,185	3,088	3,397	3,388	3,382
<b>非流动资产</b>	<b>4,219</b>	<b>4,941</b>	<b>5,019</b>	<b>5,015</b>	<b>4,967</b>
长期投资	11	7	5	5	6
固定资产	1,987	2,254	2,356	2,413	2,425
无形资产	203	179	169	159	149
其他非流动资产	2,017	2,501	2,489	2,438	2,387
<b>资产总计</b>	<b>10,472</b>	<b>11,554</b>	<b>12,645</b>	<b>13,784</b>	<b>15,091</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,167</b>	<b>2,483</b>	<b>2,871</b>	<b>3,030</b>	<b>3,096</b>
短期借款	100	343	343	343	343
应付票据及应付账款	1,010	726	1,113	1,119	1,045
其他流动负债	1,056	1,414	1,415	1,568	1,708
<b>非流动负债</b>	<b>393</b>	<b>405</b>	<b>497</b>	<b>497</b>	<b>497</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	393	405	497	497	497
<b>负债合计</b>	<b>2,560</b>	<b>2,888</b>	<b>3,368</b>	<b>3,527</b>	<b>3,593</b>
少数股东权益	130	131	139	148	160
股本	586	586	586	586	586
资本公积	4,101	4,101	4,057	4,057	4,057
留存收益	3,338	4,091	4,987	5,958	7,187
归属母公司股东权益	7,783	8,535	9,138	10,109	11,338
<b>负债和股东权益</b>	<b>10,472</b>	<b>11,554</b>	<b>12,645</b>	<b>13,784</b>	<b>15,091</b>

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,558</b>	<b>1,470</b>	<b>1,091</b>	<b>2,180</b>	<b>2,295</b>
净利润	1,189	1,224	1,513	1,640	2,077
折旧摊销	464	481	418	463	508
财务费用	14	23	0	0	0
投资损失	-119	-129	-87	-95	-118
营运资金变动	-17	-136	-754	172	-172
其他经营现金流	27	7	1	1	1
<b>投资活动现金流</b>	<b>-979</b>	<b>-787</b>	<b>-202</b>	<b>-354</b>	<b>-332</b>
资本支出	-938	-900	-457	-457	-457
长期投资	-7	-113	175	2	1
其他投资现金流	-34	226	81	101	124
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-218</b>	<b>-337</b>	<b>-883</b>	<b>-660</b>	<b>-835</b>
短期借款	0	243	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	-44	0	0
其他筹资现金流	-218	-580	-840	-660	-835
<b>现金净增加额</b>	<b>369</b>	<b>349</b>	<b>7</b>	<b>1,166</b>	<b>1,128</b>

资料来源：中原证券，聚源

## 利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>4,442</b>	<b>4,444</b>	<b>5,007</b>	<b>5,595</b>	<b>6,582</b>
营业成本	1,784	1,552	1,742	2,014	2,212
营业税金及附加	46	51	49	55	65
营业费用	718	763	826	923	1,086
管理费用	164	184	207	232	272
研发费用	568	656	651	727	856
财务费用	-2	9	0	0	0
资产减值损失	-36	-33	-7	-1	-1
其他收益	73	63	70	84	99
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	119	129	87	95	118
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1,296</b>	<b>1,366</b>	<b>1,681</b>	<b>1,822</b>	<b>2,307</b>
营业外收入	4	3	0	0	0
营业外支出	7	6	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1,294</b>	<b>1,363</b>	<b>1,681</b>	<b>1,822</b>	<b>2,307</b>
所得税	105	138	168	182	231
<b>净利润</b>	<b>1,189</b>	<b>1,224</b>	<b>1,513</b>	<b>1,640</b>	<b>2,077</b>
少数股东损益	21	7	8	9	12
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,167</b>	<b>1,217</b>	<b>1,505</b>	<b>1,631</b>	<b>2,065</b>
EBITDA	1,640	1,726	2,099	2,285	2,815
EPS (元)	2.01	2.10	2.59	2.81	3.55

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	17.94	0.05	12.68	11.74	17.64
营业利润 (%)	20.46	5.35	23.10	8.36	26.65
归属母公司净利润 (%)	19.90	4.28	23.60	8.37	26.63
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	59.84	65.07	65.21	64.00	66.39
净利率 (%)	26.28	27.40	30.05	29.14	31.37
ROE (%)	15.00	14.26	16.47	16.13	18.21
ROIC (%)	13.43	11.91	15.21	15.00	17.06
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	24.45	24.99	26.63	25.59	23.81
净负债比率 (%)	32.36	33.32	36.30	34.38	31.25
流动比率	2.89	2.66	2.66	2.89	3.27
速动比率	1.03	1.37	1.20	1.57	1.96
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.45	0.40	0.41	0.42	0.46
应收账款周转率	4.35	4.03	4.05	4.00	4.14
应付账款周转率	6.87	4.26	2.67	2.28	2.52
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	2.01	2.10	2.59	2.81	3.55
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.68	2.53	1.88	3.75	3.95
每股净资产 (最新摊薄)	13.39	14.69	15.73	17.40	19.51
<b>估值比率</b>					
P/E	20.04	19.16	15.56	14.34	11.35
P/B	3.01	2.74	2.56	2.32	2.06
EV/EBITDA	21.50	18.92	10.76	9.38	7.21

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。