

增持 (维持)

安图生物 (603658)

短期业绩有所承压，产品线持续丰富保障长期增长

2023年05月09日

市场数据

日期	2023-05-08
收盘价(元)	55.00
总股本(百万股)	586.27
流通股本(百万股)	586.27
净资产(百万元)	8024.54
总资产(百万元)	10512.37
每股净资产(元)	13.69

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

【兴证医药】安图生物 (603658.SH) 跟踪报告: 廿载深耕, 平台型 IVD 龙头砥砺前行

2022-12-29

【兴证医药】安图生物 (603658) 2021 年三季报点评: 业绩实现较稳健增长, 研发投入持续加大

2021-11-09

【兴证医药】安图生物 (603658) 2021 年半年报点评: 业绩基本符合预期, 疫情影响仍然存在

2021-08-19

分析师:

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

投资要点

- **事件:** 近日, 安图生物发布 2022 年报及 2023 年一季报。2022 年, 公司实现营业收入 44.42 亿元, 同比+17.94%; 实现归母净利润 11.67 亿元, 同比+19.90%; 实现扣非归母净利润 11.2 亿元, 同比+17.03%。2023 年一季度, 公司实现营业收入 10.36 亿元, 同比+0.52%; 实现归母净利润 2.42 亿元, 同比+0.78%; 实现扣非归母净利润 2.36 亿元, 同比+1.61%。
- **盈利预测与估值:** 化学发光是 IVD 行业市场容量较大、增速较快的细分领域, 公司作为国内化学发光的龙头, 采取“技术+产品线+渠道”全方位发展模式, 积极拓展 IVD 各类产品线, 形成“免疫诊断+生化诊断+微生物诊断+分子诊断”全产品线布局, 市场份额逐步扩大, 进口替代持续进行。我们调整了对公司的盈利预测, 预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 2.39、2.95、3.65 元, 对应 2023 年 5 月 8 日收盘价, 市盈率分别为 23.0、18.6、15.1 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 疫情进展不确定性风险; 行业竞争加剧风险; 新产品注册速度及销售不及预期风险; 试剂降价风险

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4442	5195	6347	7743
同比增长	17.9%	17.0%	22.2%	22.0%
归母净利润(百万元)	1167	1403	1729	2139
同比增长	19.9%	20.2%	23.2%	23.7%
毛利率	59.8%	60.1%	60.6%	61.1%
ROE	15.0%	15.7%	16.3%	16.8%
每股收益(元)	1.99	2.39	2.95	3.65
市盈率	27.6	23.0	18.6	15.1

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

事件

- 近日，安图生物发布 2022 年报及 2023 年一季报。2022 年，公司实现营业收入 44.42 亿元，同比+17.94%；实现归母净利润 11.67 亿元，同比+19.90%；实现扣非归母净利润 11.2 亿元，同比+17.03%。2023 年一季度，公司实现营业收入 10.36 亿元，同比+0.52%；实现归母净利润 2.42 亿元，同比+0.78%；实现扣非归母净利润 2.36 亿元，同比+1.61%。

点评

- **2022 年公司业绩稳健增长，其中分子产品贡献明显增量：**2022 年，公司实现营业收入 44.42 亿元，同比+17.94%。分产品来看，公司免疫诊断收入 20.06 亿元，同比+11.10%；微生物检测收入 2.73 亿元，同比+4.68%；生化检测收入 2.07 亿元，同比+11.35%；分子诊断收入 0.83 亿元，同比+303.18%，主要由新冠核酸检测试剂贡献；检测仪器收入 4.35 亿元，同比+69.83%，检测仪器业务中主要包括 PCR 仪器以及质谱仪；其他业务 2.47 亿元，同比+93.26%。分地区来看，公司境内业务实现收入 42.36 亿，同比+17.56%；境外业务实现收入 1.30 亿元，同比+56.76%，当前公司收入主要来源仍然是境内业务，境外业务当前体量较小，未来预计有望保持较快增速。
- **公司产品线持续丰富，推出多款重磅检测设备，并进一步完善分子诊断检测项目：**2022 年，公司陆续推出多款自动化检测设备，公司自主研发、制造的流水线 Autolas X-1 Series 正式上市，X-1 提升了线体多项关键性能指标，能更好地控制成本，满足中国本土实验室的需求。截至 2022 年 12 月 31 日，Autolas X-1 Series 流水线自上市以来累计装机量 8 套。同时，公司推出了新一代高通量化学发光免疫分析仪 Autolumo A6000 系列，测试速度为 600 测试/小时，可满足大、中型医学实验室的检测需求。在分子诊断领域，公司推出呼吸道病原体核酸检测解决方案，以全自动核酸提纯及实时荧光 PCR 分析系统为依托，可检测甲流、乙流、合胞、副流感 1/2/3 型、偏肺、肺炎支原体、肺炎衣原体、腺病毒和新冠病毒等 11 项病原体，并在传染病、个体化用药等领域全面布局。
- **2023 年一季度公司业绩同比基本持平：**2023 年一季度，公司实现营业收入 10.36 亿元，同比+0.52%；实现归母净利润 2.42 亿元，同比+0.78%；实现扣非归母净利润 2.36 亿元，同比+1.61%。我们认为，一季度公司业绩主要受到分子诊断业务的拖累，由于一季度国内新冠核酸检测量骤降，公司分子试剂销售下降明显，医院仪器装机意愿有所下降，但公司常规业务仍然维持良好增长势头。

- **财务指标总体保持健康:** 2022年,公司毛利率为59.84%,同比+0.35pct,基本保持稳定;销售费用7.18亿元,同比+14.00%,销售费用率16.16%,同比-0.56pct;管理费用1.64亿元,同比+12.81%,管理费用率3.70%,同比-0.17pct;研发费用5.68亿元,同比+18.20%,研发费用率12.80%,同比+0.03pct。2023年一季度,公司销售费用1.70亿元,同比-9.86%,销售费用率16.45%,同比-1.89pct;管理费用0.46亿元,同比+22.48%,管理费用率4.47%,同比+0.80pct;研发费用1.52亿元,同比+26.19%,研发费用率14.71%,同比+2.99pct。
- **盈利预测与估值:** 化学发光是IVD行业市场容量较大、增速较快的细分领域,公司作为国内化学发光的龙头,采取“技术+产品线+渠道”全方位发展模式,积极拓展IVD各类产品线,形成“免疫诊断+生化诊断+微生物诊断+分子诊断”全产品线布局,市场份额逐步扩大,进口替代持续进行。我们调整了对公司的盈利预测,预计公司2023-2025年的EPS分别为2.39、2.95、3.65元,对应2023年5月8日收盘价,市盈率分别为23.0、18.6、15.1倍,维持“增持”评级。
- **风险提示:** 疫情进展不确定性风险;行业竞争加剧风险;新产品注册速度及销售不及预期风险;试剂降价风险

表1、公司分季度业绩对比(单位:百万元、元、%)

主要数据	22-1Q	22-2Q	22-3Q	22-4Q	23-1Q	QOQ	2021-12	2022-12	YOY
营业收入	1031	1039	1211	1160	1036	0.5%	3766	4442	17.9%
营业成本	430	422	463	468	404	-6.2%	1526	1784	16.9%
毛利	601	617	748	692	633	5.3%	2240	2658	18.6%
销售费用	189	155	172	202	170	-9.9%	630	718	14.0%
管理费用	38	39	38	49	46	22.5%	146	164	12.8%
财务费用	2	-2	0	-3	1	-62.7%	15	-2	-114.0%
研发费用	121	132	144	172	152	26.2%	481	568	18.2%
资产减值	0	-10	0	-26	-27	-	-1	-36	-
公允价值	0	0	0	-0	0	-100.0%	0	0	-100.0%
投资收益	28	29	26	36	37	33.3%	108	119	9.5%
营业利润	285	327	413	272	271	-4.8%	1076	1296	20.5%
利润总额	284	328	410	272	272	-4.3%	1066	1294	21.4%
归母净利润	240	293	365	269	242	0.8%	974	1167	19.9%
EPS	0.410	0.500	0.623	0.458	0.413	0.8%	1.661	1.991	19.9%
销售费用率	18.3%	14.9%	14.2%	17.4%	16.4%	-1.9pcts	16.7%	16.2%	-0.6pcts
管理费用率	3.7%	3.8%	3.2%	4.2%	4.5%	0.8pcts	3.9%	3.7%	-0.2pcts
财务费用率	0.2%	-0.1%	0.0%	-0.2%	0.1%	-0.1pcts	0.4%	0.0%	-0.4pcts
研发费用率	11.7%	12.7%	11.9%	14.8%	14.7%	3.0pcts	12.8%	12.8%	0.0pcts
所得税率	13.2%	8.1%	10.3%	-0.5%	9.2%	-4.0pcts	8.0%	8.1%	0.1pcts
毛利率	58.3%	59.3%	61.8%	59.7%	61.1%	2.8pcts	59.5%	59.8%	0.4pcts
净利率	23.3%	28.2%	30.2%	23.1%	23.4%	0.1pcts	25.9%	26.3%	0.4pcts

资料来源:天软投资系统,兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	6254	7626	10182	13232
货币资金	1138	2145	4227	6664
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1074	1359	1621	1976
预付款项	77	140	160	186
存货	752	825	1005	1218
其他	3213	3158	3170	3188
非流动资产	4219	3746	3169	2558
长期股权投资	11	11	11	11
固定资产	1987	2216	2043	1668
在建工程	1272	636	318	159
无形资产	203	150	96	42
商誉	165	165	165	165
长期待摊费用	69	45	21	-4
其他	511	523	517	518
资产总计	10472	11373	13351	15791
流动负债	2167	1912	2140	2414
短期借款	100	0	0	0
应付票据及应付账款	1010	874	1,097	1,370
其他	1056	1038	1043	1044
非流动负债	393	393	393	393
长期借款	0	0	0	0
其他	393	393	393	393
负债合计	2560	2306	2534	2807
股本	586	586	586	586
资本公积	4101	4101	4101	4101
未分配利润	3045	3979	5708	7847
少数股东权益	130	155	187	226
股东权益合计	7912	9067	10818	12983
负债及权益合计	10472	11373	13351	15791

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1167	1403	1729	2139
折旧和摊销	449	466	551	593
资产减值准备	36	27	29	38
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	14	0	0	0
投资损失	-119	-104	-109	-109
少数股东损益	21	26	31	39
营运资金的变动	-18	-515	-252	-353
经营活动产生现金流量	1558	1296	1981	2346
投资活动产生现金流量	-979	87	111	103
融资活动产生现金流量	-218	-375	-10	-11
现金净变动	369	1007	2082	2437
现金的期初余额	767	1138	2145	4227
现金的期末余额	1137	2145	4227	6664

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4442	5195	6347	7743
营业成本	1784	2072	2501	3016
税金及附加	46	49	62	76
销售费用	718	821	1003	1216
管理费用	164	187	225	271
研发费用	568	654	784	941
财务费用	-2	0	0	0
其他收益	73	72	69	70
投资收益	119	104	109	109
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-23	-21	-21	-21
资产减值损失	-36	-2	-2	-2
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	1296	1566	1927	2380
营业外收入	4	0	0	0
营业外支出	7	11	10	10
利润总额	1294	1555	1916	2370
所得税	105	126	156	192
净利润	1189	1429	1761	2177
少数股东损益	21	26	31	39
归属母公司净利润	1167	1403	1729	2139
EPS(元)	1.99	2.39	2.95	3.65

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	17.9%	17.0%	22.2%	22.0%
营业利润增长率	20.5%	20.8%	23.0%	23.5%
归母净利润增长率	19.9%	20.2%	23.2%	23.7%
盈利能力				
毛利率	59.8%	60.1%	60.6%	61.1%
归母净利率	26.3%	27.0%	27.2%	27.6%
ROE	15.0%	15.7%	16.3%	16.8%
偿债能力				
资产负债率	24.4%	20.3%	19.0%	17.8%
流动比率	2.89	3.99	4.76	5.48
速动比率	2.54	3.56	4.29	4.98
营运能力				
资产周转率	45.1%	47.6%	51.3%	53.1%
应收帐款周转率	402.7%	400.7%	398.8%	403.4%
存货周转率	259.9%	252.4%	262.7%	260.7%
每股资料(元)				
每股收益	1.99	2.39	2.95	3.65
每股经营现金	2.66	2.21	3.38	4.00
每股净资产	13.27	15.20	18.13	21.76
估值比率(倍)				
PE	27.6	23.0	18.6	15.1
PB	4.1	3.6	3.0	2.5

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn