医药健康研究中心

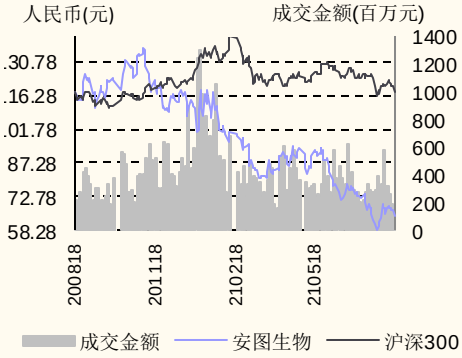
安图生物 (603658.SH) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：64.95 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	5.86
已上市流通 A 股(亿股)	5.86
总市值(亿元)	380.78
年内股价最高最低(元)	136.10/58.28
沪深 300 指数	4837
上证指数	3447



相关报告

1.《Q1 业绩超预期，研发投入持续加码-安图生物公司点评》，2021.4.23

2.《定增方案完成，将助力产能扩建与研发-安图生物公司点评》，2020.11.17

3.《Q3 加速恢复，看好发光龙头未来成长空间-安图生物三季报点评》，2020.10.30

4.《Q2 逐步恢复，装机加速，业绩回暖可期-安图生物中报点评》，2020.8.30

袁维 分析师 SAC 执业编号：S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

业绩增长迅速恢复，多款新品推出成长动力十足

公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,679	2,978	4,138	5,427	7,002
营业收入增长率	38.85%	11.15%	38.96%	31.14%	29.03%
归母净利润(百万元)	774	748	1,039	1,426	1,966
归母净利润增长率	37.61%	-3.41%	38.95%	37.23%	37.90%
摊薄每股收益(元)	1.843	1.658	1.772	2.432	3.354
每股经营性现金流净额	1.96	2.13	2.14	3.39	4.86
ROE(归属母公司)(摊薄)	30.28%	11.54%	14.61%	17.59%	20.43%
P/E	52.29	87.55	36.65	26.70	19.37
P/B	15.83	10.11	5.36	4.70	3.96

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩

- 8 月 17 日，安图生物公布 2021 年上半年业绩，上半年实现营业收入 16.78 亿元（+39%），比 2019（+42%）；归母净利润 4.13 亿元（+51%），比 2019（+29%）；扣非归母净利润 4.03 亿元（+72%），比 2019（+31%）；经营活动产生现金流净额 5.22 亿元（+193%）。
- **分季度看**，安图生物 2021Q2 实现营业收入 8.61 亿元（+31%），比 2019（+36%）；归母净利润 2.41 亿元（+33%），比 2019（+21%）；扣非归母净利润 2.34 亿元（+54%），比 2019（+23%）。

点评

- **业务迅速恢复，盈利能力稳步提升。**公司上半年同比业绩高增长，凸显出色业务韧性。环比来看，2021Q2 营收环比增长 5%，归母净利润环比增长 41%，业务逐步恢复。公司经营活动产生现金流净额实现同比近两倍增长，主要系产品回款增加所致，2018H1-2021H1，经营现金流复合年增长率 24%，公司经营质量稳步提升。费用率持续优化，公司毛利率提高 1pct 至 59.9%，净利率提高 2pct 至 24.6%，盈利能力逐步增强。
- **研发高效，多款新品未来成长动力十足。**公司研发投入同比增 52%，在研化学发光高速机未来推出有望继续带动增长，公司于 5 月推出全自动核酸提纯及实时荧光 PCR 分析系统，7 月获得新冠检测试剂注册证，针对疫情新冠检测的门诊需求，创新性地实现了单个样本或小批量样本随来随检，有望借此提高收入，同时拓展产品入院渠道；此外在临床微生物方面，推出了自动化程度较高的样本前处理系统、全自动微生物鉴定药敏分析仪、血流感染的快速筛查等解决方案；质谱产品持续放量，未来公司增长动力强劲。

盈利调整与投资建议

- 考虑半年报实际业绩情况、疫情对国内院内诊疗流量的影响，以及诊断检验业务量恢复所需要的时间，我们将 2021 年盈利预测下调 11.54%，2022 年下调 10.30%，预计公司 21-23 年实现归母净利润 10.39 亿元、14.26 亿元、19.66 亿元，同比增长 39%、37%、38%。维持“买入”评级。

风险提示

- 政策导致产品降价风险；新冠变异毒株造成疫情反弹风险；原材料供应风险；新产品市场拓展不及预期风险。

用使司公限有理管金基银瑞投国供仪告报此
此报告仅供国投瑞银基金管理有限公司使用

内容目录

公司业务迅速恢复，盈利水平同比增长.....3
费用指标不断优化，经营质量稳步提高.....3
研发投入再加大，多款新品撑起未来成长空间.....3

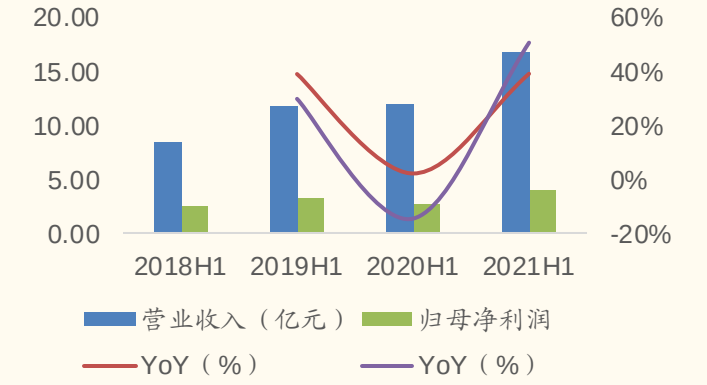
图表目录

图表 1：公司营业收入归母净利润（亿元）及增速（%）.....3
图表 2：公司毛利率（%）及净利率（%）.....3
图表 3：公司 2021H1 费用率情况（%）.....3
图表 4：公司经营性活动现金流净额（亿元）.....3
图表 5：公司研发费用率逐年提高.....4
图表 6： 公司 2021H1 各业务收入占比.....4

公司业务迅速恢复，盈利水平同比增长

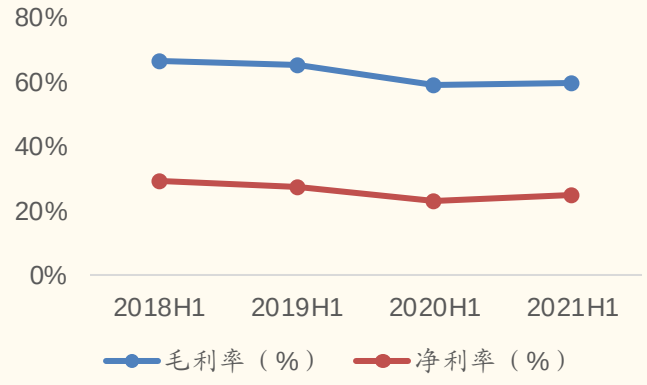
- **公司半年度营业收入及净利润快速增长，业务迅速恢复。**公司业绩上半年增长快速，对比 2019 年，营业收入及净利润同样有较高增长，业务恢复迅速。毛利率及净利率对比 2020 年均有提高，但尚未恢复疫情前水平，未来随着院内患者诊疗流量逐步恢复，有望稳健提升。

图表 1：公司营业收入归母净利润（亿元）及增速（%）



来源：公司半年报，国金证券研究所

图表 2：公司毛利率（%）及净利率（%）

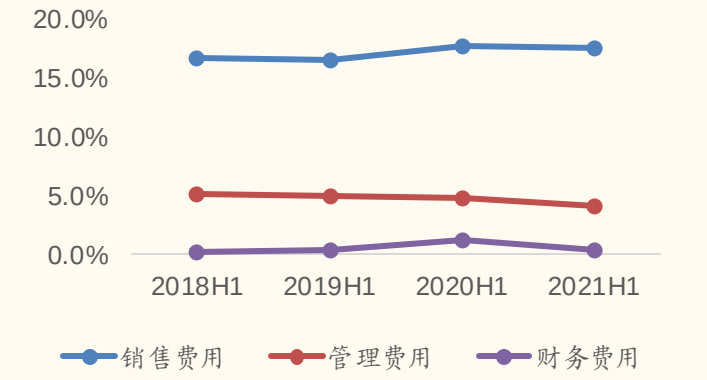


来源：公司半年报，国金证券研究所

费用指标不断优化，经营质量稳步提高

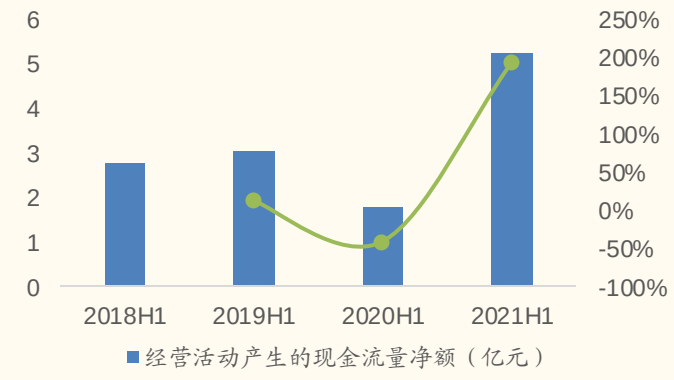
- 公司销售费用率维持稳定水平，管理费用率近年来呈现下降趋势，财务费用率对比去年下降 0.8pct，主要是由同期计提可转债利息所致。
- 公司经营活动产生现金流净额实现同比近两倍增长，主要系产品回款增加所致，2018H1-2021H1，经营现金流复合年增长率 24%，公司经营质量稳步提升。

图表 3：公司 2021H1 费用率情况（%）



来源：公司半年报，国金证券研究所

图表 4：公司经营性活动现金流净额（亿元）



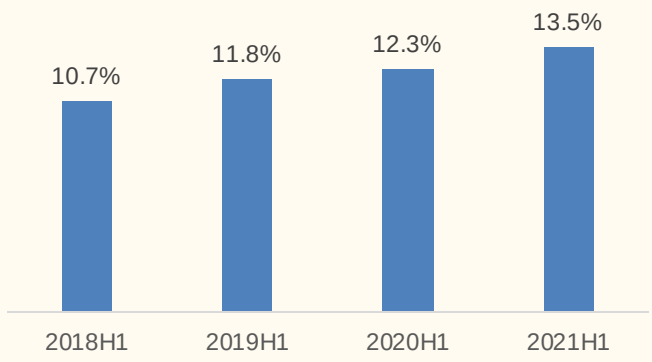
来源：公司半年报，国金证券研究所

研发投入再加大，多款新品撑起未来成长空间

- **研发投入逐年增长。**研发投入同比增 52%，研发费用率逐年提高，2021H1 达到 13.5%，同比提升 1.2pct，公司坚持高水平研发投入，进行多元化创新布局。
- **多款新品未来成长动力十足。**化学发光高速机进展顺利，上市后产品层次将进一步丰富，未来有望带动化学发光持续增长；公司于 5 月推出全自动核酸提纯及实时荧光 PCR 分析系统，7 月获得新冠检测试剂注册证，针对疫情新冠检测的门诊需求，创新性地实现了单个样本或小批量样本随来随检，有望借此提高收入，同时拓展产品入院渠道；此外在临床微生物方面，

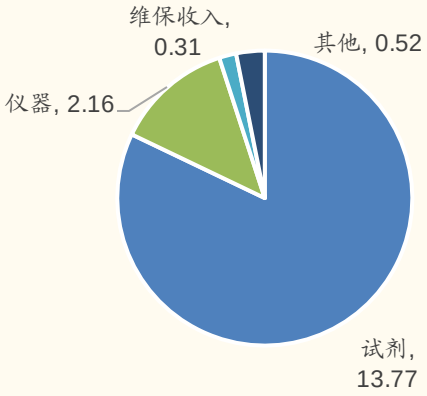
推出了自动化程度较高的样本前处理系统、全自动微生物鉴定药敏分析仪、血流感染的快速筛查等解决方案；另有质谱等产品持续放量，未来公司增长动力强劲，持续发展可期。

图表 5：公司研发费用率逐年提高



来源：公司半年报，国金证券研究所

图表 6：公司 2021H1 各业务收入占比



来源：公司半年报，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）

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	**1,930**	**2,679**	**2,978**	**4,138**	**5,427**	**7,002**
增长率		38.9%	11.1%	39.0%	31.1%	29.0%
主营业务成本	-649	-896	-1,199	-1,573	-2,056	-2,639
%销售收入	33.6%	33.4%	40.3%	38.0%	37.9%	37.7%
毛利	1,281	1,784	1,779	2,566	3,371	4,363
%销售收入	66.4%	66.6%	59.7%	62.0%	62.1%	62.3%
营业税金及附加	-24	-27	-25	-38	-49	-60
%销售收入	1.2%	1.0%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-316	-441	-465	-650	-841	-1,057
%销售收入	16.4%	16.5%	15.6%	15.7%	15.5%	15.1%
管理费用	-89	-123	-141	-182	-233	-280
%销售收入	4.6%	4.6%	4.7%	4.4%	4.3%	4.0%
研发费用	-213	-312	-343	-552	-683	-770
%销售收入	11.0%	11.6%	11.5%	13.4%	12.6%	11.0%
息税前利润（EBIT）	638	881	806	1,143	1,565	2,196
%销售收入	33.1%	32.9%	27.1%	27.6%	28.8%	31.4%
财务费用	-7	-24	-21	-5	-10	-10
%销售收入	0.3%	0.9%	0.7%	0.1%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-8	18	32	-18	-5	-23
公允价值变动收益	1	-1	0	0	0	0
投资收益	14	17	50	40	40	40
%税前利润	2.1%	2.0%	5.9%	3.4%	2.5%	1.8%
营业利润	654	894	856	1,160	1,590	2,203
营业利润率	33.9%	33.4%	28.8%	28.0%	29.3%	31.5%
营业外收支	1	-8	-12	30	40	40
税前利润	655	886	845	1,190	1,630	2,243
利润率	33.9%	33.1%	28.4%	28.8%	30.0%	32.0%
所得税	-80	-99	-87	-131	-179	-247
所得税率	12.2%	11.2%	10.4%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	575	787	757	1,059	1,451	1,996
少数股东损益	12	13	9	20	25	30
归属于母公司的净利润	**563**	**774**	**748**	**1,039**	**1,426**	**1,966**
净利率	29.2%	28.9%	25.1%	25.1%	26.3%	28.1%

现金流量表（人民币百万元）

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	575	787	757	1,059	1,451	1,996
少数股东损益	12	13	9	20	25	30
非现金支出	181	229	322	383	447	542
非经营收益	-21	57	37	78	-80	-69
营运资金变动	-81	-250	-155	-558	-291	-276
经营活动现金净流	**654**	**824**	**961**	**963**	**1,527**	**2,193**
资本开支	-410	-761	-1,115	-562	-560	-520
投资	0	-82	21	1,092	-500	-500
其他	65	-391	-2,390	40	40	40
投资活动现金净流	**-346**	**-1,235**	**-3,484**	**569**	**-1,020**	**-980**
股权募资	3	24	3,079	0	0	0
债权募资	57	796	-113	367	265	68
其他	-337	-349	-286	-433	-478	-512
筹资活动现金净流	**-277**	**471**	**2,680**	**-66**	**-214**	**-444**
现金净流量	**31**	**61**	**157**	**1,467**	**293**	**769**

资产负债表（人民币百万元）

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	58	137	328	1,794	2,088	2,857
应收款项	375	674	1,001	1,286	1,614	1,914
存货	256	342	476	533	686	859
其他流动资产	419	864	3,290	2,264	2,812	3,371
流动资产	1,107	2,017	5,095	5,877	7,199	9,001
%总资产	41.7%	47.4%	62.6%	65.4%	68.8%	73.1%
长期投资	21	108	87	87	87	87
固定资产	1,065	1,536	2,276	2,535	2,670	2,680
%总资产	40.1%	36.1%	28.0%	28.2%	25.5%	21.8%
无形资产	406	487	474	490	513	544
非流动资产	1,549	2,240	3,042	3,111	3,269	3,311
%总资产	58.3%	52.6%	37.4%	34.6%	31.2%	26.9%
资产总计	**2,657**	**4,257**	**8,137**	**8,988**	**10,469**	**12,311**
短期借款	55	292	200	626	890	958
应付款项	420	524	811	702	910	1,146
其他流动负债	137	171	246	222	257	301
流动负债	611	987	1,257	1,550	2,058	2,405
长期贷款	42	0	0	0	0	0
其他长期负债	38	635	295	200	150	100
负债	**691**	**1,622**	**1,552**	**1,750**	**2,208**	**2,505**
普通股股东权益	**1,929**	**2,557**	**6,477**	**7,111**	**8,108**	**9,623**
其中：股本	420	420	451	451	451	451
未分配利润	768	1,201	1,545	2,179	3,176	4,691
少数股东权益	37	78	108	128	153	183
负债股东权益合计	**2,657**	**4,257**	**8,137**	**8,988**	**10,469**	**12,311**

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	1.339	1.843	1.658	1.772	2.432	3.354
每股净资产	4.592	6.088	14.363	12.128	13.830	16.415
每股经营现金净流	1.556	1.962	2.132	2.136	3.386	4.863
每股股利	0.800	0.900	0.850	0.900	0.950	1.000
回报率						
净资产收益率	29.17%	30.28%	11.54%	14.61%	17.59%	20.43%
总资产收益率	21.18%	18.19%	9.19%	11.56%	13.62%	15.97%
投入资本收益率	26.70%	22.01%	10.29%	12.61%	14.97%	17.99%
增长率						
主营业务收入增长率	37.82%	38.85%	11.15%	38.96%	31.14%	29.03%
EBIT增长率	31.05%	38.08%	-8.57%	41.83%	36.88%	40.36%
净利润增长率	25.98%	37.61%	-3.41%	38.95%	37.23%	37.90%
总资产增长率	21.45%	60.24%	91.15%	10.46%	16.47%	17.60%
资产管理能力						
应收账款周转天数	53.9	66.7	97.5	110.0	105.0	97.0
存货周转天数	126.5	122.0	124.5	125.0	123.0	120.0
应付账款周转天数	44.6	55.1	57.8	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	163.3	164.3	200.3	149.4	112.8	82.8
偿债能力						
净负债/股东权益	1.95%	20.41%	-3.24%	-44.96%	-45.80%	-50.83%
EBIT利息保障倍数	97.5	36.1	38.6	221.4	162.7	230.4
资产负债率	26.00%	38.11%	19.07%	19.47%	21.09%	20.35%

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
买入	0	2	5	10	44
增持	0	1	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**1.33**	**1.38**	**1.33**	**1.00**

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	2019-10-29	增持	100.10	N/A
2	2020-08-30	增持	164.00	N/A
3	2020-10-30	增持	174.89	N/A
4	2020-11-17	增持	160.71	N/A
5	2021-04-23	买入	124.10	N/A

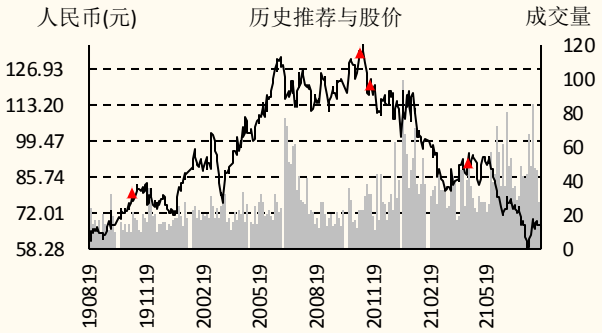
来源：国金证券研究所

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



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。

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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402