医药健康研究中心

安图生物 (603658.SH) 增持（维持评级）

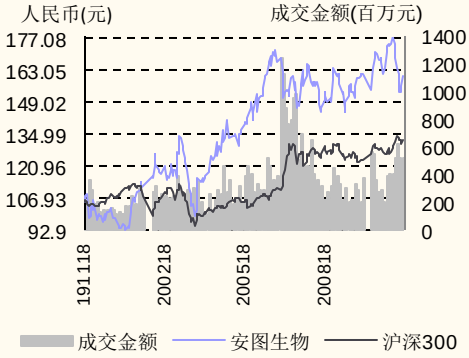
公司点评

市场价格（人民币）：160.71 元

定增方案完成，将助力产能扩建与研发

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	4.51
已上市流通 A 股(亿股)	4.31
总市值(亿元)	724.77
年内股价最高最低(元)	178.20/92.90
沪深 300 指数	4904
上证指数	3347



相关报告

1.《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

2.《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

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
摊薄每股收益(元)	1.339	1.843	1.965	2.786	3.640
每股净资产(元)	4.59	6.09	13.62	14.87	17.05
每股经营性现金流(元)	1.56	1.96	3.77	3.28	4.38
市盈率(倍)	36.50	52.29	81.79	57.69	44.16
净利润增长率(%)	25.98%	37.61%	14.47%	41.77%	30.65%
净资产收益率(%)	29.17%	30.28%	14.43%	18.74%	21.35%
总股本(百万股)	420.00	420.00	450.98	450.98	450.98

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

近日，公司定增方案完成，以 151.16 元/股向 UBS AG、Goldman Sachs International、J.P. Morgan Securities plc 等 10 名机构投资者定向发行 2037.6 万股公司股票，合计募集资金净额为 30.52 亿元。募集资金将投向体外诊断产业园(三期)项目、营销网络建设以及补充流动资金。

点评

- **此次定增募集金额将主要用于产能扩建、研发中心与营销网络建设及补充流动资金，有望进一步增强公司产品力和销售力。**公司拟投入 22.5 亿元（占募资净额的 73.6%）用于体外诊断产业园（三期）项目，其中约 14.2 亿元将用于体外诊断产品产能扩大，约 8.25 亿元将用于体外诊断产品研发中心建设。产能扩建为保障产品供给和销售扩大提供强大支撑，持续的研发投入为产品线更新迭代不断加码。此外，公司将募集约 2 亿元用于营销网络建设项目，超 6 亿元用于补充流动资金，研发+产品+销售多管齐下助力业绩稳健增长，市场地位不断巩固。
- **此次定增知名外资机构合计持股占比高达 69.3%，坚定看好公司未来发展。**UBS AG 此次获配超 854 万股，占此次定增总额的 41.9%，目前为公司第四大股东，持股比例为 2.05%。Goldman Sachs International、J.P. Morgan Securities plc 分别获配约 364 万股、193 万股，持有公司股份分别为 0.82%、0.65%。知名外资机构积极参与公司定增一方面为公司发展注入资金，另一方面彰显了对公司未来发展的信心。
- **此次定增对公司的业务结构、资产结构、公司治理等方面均具有积极的影响。**本次定增募集的 30 亿资金对业务结构影响主要体现为：1）可有效缓解公司的产能瓶颈，扩大业务规模，不断提升产品市占率，推动进口替代；2）有利于持续优化生产工艺，增强仪器和试剂的稳定性；3）有利于完善营销网络，拓宽营销渠道，提高产品覆盖率和知名度，长期助力公司业绩稳健增长。此外，资产规模的扩大既可以为未来业务的发展和长期战略实施提供有力的保障，又可以适当降低资产负债率，优化资本结构。

盈利调整与投资建议

- 我们预计公司 20-22 年实现归母净利润分别为 8.86 亿元、12.56 亿元、16.41 亿元，分别同比增长 14.5%、41.8%、30.7%。维持“增持”评级。

风险提示

每股收益摊薄的风险；医院常规诊疗恢复不及预期；新冠试剂放量不达预期；部分区域降价压力增加，影响产品毛利率；市场竞争加剧；新产品放量慢于预期。

杨芳 联系人
yangfang1@gjzq.com.cn

袁维 分析师 SAC 执业编号：S1130518080002

图表 1：此次非公开发行募集资金投资项目概览

序号	项目名称	投资金额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	占募投资金比例
1	安图生物体外诊断产业园（三期）项目	227,225.30	224,728.71	73.6%
1.1	体外诊断产品产能扩大	143,759.08	142,193.11	46.6%
1.2	体外诊断产品研发中心	83,466.22	82,535.60	27.0%
2	安图生物诊断仪器产业园之营销网络建设项目	23,032.66	20,004.61	6.6%
3	补充流动资金	61,000.00	60,440.22	19.8%
合计		**311,257.96**	**305,173.54**	**100.0%**

来源：公司公告，国金证券研究所

图表 2：此次非公开发行对象及其获配股数、获配金额情况一览

序号	获配投资者名称	获配价格（元/股）	获配数量（股）	获配金额（百万元）	占比	锁定期（月）
1	UBS AG	151.16	8,546,578	1,291.90	41.9%	6
2	Goldman Sachs International	151.16	3,638,528	550.00	17.9%	6
3	J.P. Morgan Securities plc	151.16	1,928,420	291.50	9.5%	6
4	华融瑞通股权投资管理有限公司	151.16	1,653,876	250.00	8.1%	6
5	中信证券股份有限公司	151.16	926,170	140.00	4.5%	6
6	马鞍山中安基石长三角发展新动能基金合伙企业（有限合伙）	151.16	861,338	130.20	4.2%	6
7	农银汇理基金管理有限公司	151.16	816,353	123.40	4.0%	6
8	融通基金管理有限公司	151.16	727,705	110.00	3.6%	6
9	富国基金管理有限公司	151.16	648,319	98.00	3.2%	6
10	交银施罗德基金管理有限公司	151.16	628,473	95.00	3.1%	6
合计		-	20,375,760	3,080	100%	

来源：公司公告，国金证券研究所

图表 3：此次非公开发行前后公司前十大股东对比

	发行前			发行后		
序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）	股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）
1	郑州安图实业集团股份有限公司	249,157,287	57.86	郑州安图实业集团股份有限公司	248,633,287	55.13
2	Z&F INTERNATIONAL TRADING LIMITED	59,492,212	13.82	Z&F INTERNATIONAL TRADING LIMITED	59,148,012	13.12
3	香港中央结算有限公司	12,672,511	2.94	香港中央结算有限公司	11,881,838	2.63
4	中国建设银行股份有限公司－汇添富创新医药主题混合型证券投资基金	3,390,621	0.79	UBS AG	9,228,306	2.05
5	中国工商银行股份有限公司－景顺长城新兴成长混合型证券投资基金	3,317,426	0.77	高盛国际－自有资金	3,703,140	0.82
6	交通银行股份有限公司－南方成长先锋混合型证券投资基金	2,808,734	0.65	中国工商银行股份有限公司－景顺长城新兴成长混合型证券投资基金	3,317,426	0.74
7	中国银行股份有限公司－招商国证生物医药指数分级证券投资基金	2,349,148	0.55	中国建设银行股份有限公司－汇添富创新医药主题混合型证券投资基金	3,263,128	0.72
8	中国建设银行股份有限公司－银华富裕主题混合型证券投资基金	2,100,252	0.49	J. P. Morgan Securities PLC－自有资金	2,928,488	0.65
9	招商银行股份有限公司－汇添富医疗服务灵活配置混合型证券投资基金	2,029,183	0.47	交通银行股份有限公司－南方成长先锋混合型证券投资基金	2,808,734	0.62
10	招商银行股份有限公司－鹏华价值成长混合型证券投资基金	1,687,316	0.39	中国银行股份有限公司－招商国证生物医药指数分级证券投资基金	2,602,986	0.58
合计		**339,004,690**	**78.73**	合计	**347,515,345**	**77.06**

来源：公司公告，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）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**1,400**	**1,930**	**2,679**	**3,106**	**4,314**	**5,487**
增长率	42.8%	37.8%	38.9%	15.9%	38.9%	27.2%
主营业务成本	-455	-649	-896	-1,173	-1,514	-1,849
%销售收入	32.5%	33.6%	33.4%	37.8%	35.1%	33.7%
毛利	945	1,281	1,784	1,933	2,800	3,638
%销售收入	67.5%	66.4%	66.6%	62.2%	64.9%	66.3%
营业税金及附加	-19	-24	-27	-28	-39	-47
%销售收入	1.3%	1.2%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-235	-316	-441	-466	-712	-894
%销售收入	16.8%	16.4%	16.5%	15.0%	16.5%	16.3%
管理费用	-204	-89	-123	-124	-190	-247
%销售收入	14.6%	4.6%	4.6%	4.0%	4.4%	4.5%
研发费用	-148	-213	-312	-348	-518	-658
%销售收入	10.5%	11.0%	11.6%	11.2%	12.0%	12.0%
息税前利润（EBIT）	339	638	881	967	1,342	1,791
%销售收入	24.2%	33.1%	32.9%	31.1%	31.1%	32.6%
财务费用	-3	-7	-24	2	44	52
%销售收入	0.2%	0.3%	0.9%	-0.1%	-1.0%	-0.9%
资产减值损失	-4	-8	0	-20	-22	-39
公允价值变动收益	0	1	-1	0	0	0
投资收益	19	14	17	40	42	45
%税前利润	3.6%	2.1%	2.0%	3.9%	2.9%	2.4%
营业利润	506	654	894	988	1,405	1,849
营业利润率	36.2%	33.9%	33.4%	31.8%	32.6%	33.7%
营业外收支	9	1	-8	30	40	40
税前利润	515	655	886	1,018	1,445	1,889
利润率	36.8%	33.9%	33.1%	32.8%	33.5%	34.4%
所得税	-65	-80	-99	-112	-159	-208
所得税率	12.7%	12.2%	11.2%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	450	575	787	906	1,286	1,681
少数股东损益	3	12	13	20	30	40
归属于母公司的净利润	**447**	**563**	**774**	**886**	**1,256**	**1,641**
净利率	31.9%	29.2%	28.9%	28.5%	29.1%	29.9%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	450	575	787	906	1,286	1,681
少数股东损益	3	12	13	20	30	40
非现金支出	127	181	230	293	372	475
非经营收益	-8	-21	57	-142	-79	-82
营运资金变动	-87	-81	-250	643	-99	-101
经营活动现金净流	**482**	**654**	**825**	**1,701**	**1,481**	**1,973**
资本开支	-455	-410	-761	-345	-540	-600
投资	-105	0	-82	-750	-130	-120
其他	439	65	-391	40	42	45
投资活动现金净流	**-121**	**-346**	**-1,235**	**-1,055**	**-628**	**-675**
股权募资	6	3	24	3,052	-190	0
债权募资	30	57	796	-296	0	0
其他	-427	-337	-349	-387	-525	-679
筹资活动现金净流	**-390**	**-277**	**471**	**2,370**	**-715**	**-679**
现金净流量	**-29**	**31**	**61**	**3,015**	**137**	**619**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	27	58	137	3,152	3,289	3,909
应收款项	239	375	674	575	773	942
存货	194	256	342	382	489	592
其他流动资产	454	419	864	913	977	1,030
流动资产	914	1,107	2,017	5,022	5,528	6,472
%总资产	41.8%	41.7%	47.4%	67.5%	66.6%	67.7%
长期投资	17	21	108	208	308	408
固定资产	810	1,065	1,536	1,643	1,863	2,048
%总资产	37.1%	40.1%	36.1%	22.1%	22.5%	21.4%
无形资产	412	406	487	488	497	516
非流动资产	1,274	1,549	2,240	2,418	2,768	3,092
%总资产	58.2%	58.3%	52.6%	32.5%	33.4%	32.3%
资产总计	**2,187**	**2,657**	**4,257**	**7,439**	**8,296**	**9,564**
短期借款	5	55	292	0	0	0
应付款项	342	454	556	594	812	1,012
其他流动负债	80	102	139	104	149	193
流动负债	428	611	987	698	961	1,204
长期贷款	34	42	0	0	0	0
其他长期负债	36	38	635	503	503	503
负债	**498**	**691**	**1,622**	**1,201**	**1,464**	**1,707**
普通股股东权益	**1,667**	**1,929**	**2,557**	**6,141**	**6,704**	**7,689**
其中：股本	420	420	420	451	451	451
未分配利润	565	768	1,201	1,732	2,486	3,471
少数股东权益	22	37	78	98	128	168
负债股东权益合计	**2,187**	**2,657**	**4,257**	**7,439**	**8,296**	**9,564**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	1.063	1.339	1.843	1.965	2.786	3.640
每股净资产	3.970	4.592	6.088	13.616	14.866	17.050
每股经营现金净流	1.147	1.556	1.964	3.772	3.283	4.376
每股股利	0.000	0.800	0.900	0.786	1.114	1.456
回报率						
净资产收益率	26.78%	29.17%	30.28%	14.43%	18.74%	21.35%
总资产收益率	20.42%	21.18%	18.19%	11.91%	15.14%	17.16%
投入资本收益率	16.88%	26.70%	22.01%	12.76%	16.28%	19.07%
增长率						
主营业务收入增长率	42.84%	37.82%	38.85%	15.93%	38.89%	27.19%
EBIT增长率	-13.37%	88.05%	38.08%	9.68%	38.76%	33.52%
净利润增长率	27.68%	25.98%	37.61%	14.47%	41.77%	30.65%
总资产增长率	20.09%	21.45%	60.24%	74.76%	11.51%	15.29%
资产管理能力						
应收账款周转天数	50.3	53.9	66.7	65.0	64.0	63.0
存货周转天数	114.7	126.5	122.0	120.0	119.0	118.0
应付账款周转天数	39.0	44.6	55.1	55.0	56.0	57.0
固定资产周转天数	146.0	163.3	164.3	159.0	124.7	103.7
偿债能力						
净负债/股东权益	0.71%	1.95%	20.41%	-44.39%	-42.54%	-44.87%
EBIT利息保障倍数	111.4	97.5	36.1	-532.2	-30.5	-34.5
资产负债率	22.76%	26.00%	38.11%	16.15%	17.65%	17.85%

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	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价

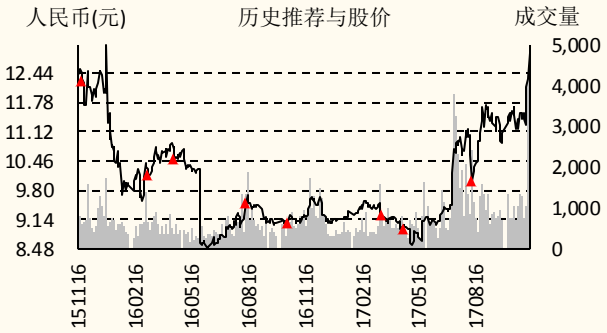
来源：国金证券研究所

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：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH