安图生物 (603658.SH) 增持（维持评级）

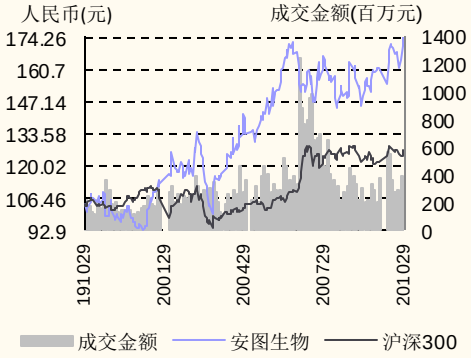
公司点评

市场价格（人民币）：174.89 元

Q3 加速恢复，看好发光龙头未来成长空间

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	4.34
已上市流通 A 股(亿股)	4.34
总市值(亿元)	758.81
年内股价最高最低(元)	174.89/154.69
沪深 300 指数	4773
上证指数	3273



相关报告

1.《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

2.《三季度再超预期 化学发光和流水线是亮点-安图生物公司点评》，2019.10.29

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	1.967	2.759	3.589
每股净资产(元)	4.59	6.09	6.85	8.56	10.79
每股经营性现金流(元)	1.56	1.96	3.98	3.39	4.53
市盈率(倍)	36.50	52.29	88.89	63.40	48.72
净利润增长率(%)	25.98%	37.61%	10.26%	40.22%	30.11%
净资产收益率(%)	29.17%	30.28%	29.65%	33.28%	34.37%
总股本(百万股)	420.00	420.00	433.88	433.88	433.88

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2020 Q1-Q3 公司实现营收 20.47 亿元，同比增长 8.1%；归母净利润 5.14 亿元，同比下滑 4.4%；扣非后归母净利润 4.57 亿元，同比下滑 12.0%。
- 2020 Q3 公司实现营收 8.42 亿元，同比增长 17.8%；归母净利润 2.40 亿元，同比增长 10.4%；扣非后归母净利润 2.22 亿元，同比增长 5.0%。业绩符合预期。

经营分析

- **Q1-Q3 公司各项财务指标整体保持稳定，毛利率 60.2%（去年同期 66.6%）有所下行，我们预计主要与产品销售结构变化有关。**此外，销售费用率、管理费用率及研发费用率基本持平。存货 5.24 亿元（年初 3.42 亿元）增加主要系受疫情影响原材料备货周期延长所致；应收账款 9.62 亿元（年初 6.34 亿元）增加主要系受疫情影响回款期延长所致。
- **Q3 加速恢复，经营情况改善明显。**1）收入端：Q3 营收环比增长 28.4%，我们预计主要原因是国内各大医疗机构常规检测逐步恢复，拉动试剂放量，Q4 有望继续改善。2）费用端：Q3 期间费用环比稳中向好。销售费用率 13.3%（Q2 为 14.5%），管理费用率为 4.2%（Q2 为 4.7%），研发费用率 10.4%（Q2 为 12.0%）。
- **公司注重研发投入，新品推出节奏稳健。**战略新品血流感染三联检、全自动微生物鉴定药敏分析仪、呼吸道病原体检测等陆续上市，不断完善的产品线将为业绩增长持续加码，未来成长空间广阔。
- **疫情中业绩积极恢复，长期看好国产化学发光龙头成长空间。**化学发光行业景气度高，增速快、技术壁垒高、国产替代空间大。公司化学发光仪器、试剂和流水线性能稳定，市场反响良好，居于国产第一梯队。此外，前三季度公司发光仪器和流水线装机加速推进（目前公司具备了同时安装 8-10 条流水线的服务能力），新增装机有望在 Q4 和未来年份贡献增量。

盈利调整与投资建议

- 我们预计公司 2020-2022 年实现归母净利润分别为 8.54 亿元、11.97 亿元、15.57 亿元，分别同比增长 10.3%、40.2%、30.1%。维持“增持”评级。

风险提示

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
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

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		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	-49
%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	-905
%销售收入	16.8%	16.4%	16.5%	15.0%	16.5%	16.5%
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	0	-213	-312	-348	-518	-669
%销售收入	0.0%	11.0%	11.6%	11.2%	12.0%	12.2%
息税前利润（EBIT）	487	638	881	967	1,342	1,767
%销售收入	34.8%	33.1%	32.9%	31.1%	31.1%	32.2%
财务费用	-3	-7	-24	-35	-23	-8
%销售收入	0.2%	0.3%	0.9%	1.1%	0.5%	0.1%
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%	4.1%	3.0%	2.5%
营业利润	506	654	894	952	1,339	1,765
营业利润率	36.2%	33.9%	33.4%	30.6%	31.0%	32.2%
营业外收支	9	1	-8	30	40	30
税前利润	515	655	886	982	1,379	1,795
利润率	36.8%	33.9%	33.1%	31.6%	32.0%	32.7%
所得税	-65	-80	-99	-108	-152	-197
所得税率	12.7%	12.2%	11.2%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	450	575	787	874	1,227	1,597
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**	**854**	**1,197**	**1,557**
净利率	31.9%	29.2%	28.9%	27.5%	27.7%	28.4%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	450	575	787	874	1,227	1,597
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	-136	-74	-72
营运资金变动	-87	-81	-250	640	-100	-98
经营活动现金净流	**482**	**654**	**825**	**1,670**	**1,425**	**1,903**
资本开支	-455	-410	-761	-345	-540	-610
投资	-105	0	-82	-650	-30	-20
其他	439	65	-391	40	42	45
投资活动现金净流	**-121**	**-346**	**-1,235**	**-955**	**-528**	**-585**
股权募资	6	3	24	-190	0	0
债权募资	30	57	796	-127	-169	0
其他	-427	-337	-349	-379	-507	-646
筹资活动现金净流	**-390**	**-277**	**471**	**-696**	**-676**	**-646**
现金净流量	**-29**	**31**	**61**	**19**	**221**	**672**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	27	58	137	158	379	1,051
应收款项	239	375	672	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	2,015	2,028	2,618	3,615
%总资产	41.8%	41.7%	47.4%	46.7%	50.5%	56.4%
长期投资	17	21	108	108	108	108
固定资产	810	1,065	1,536	1,643	1,863	2,048
%总资产	37.1%	40.1%	36.1%	37.8%	35.9%	32.0%
无形资产	412	406	487	488	497	516
非流动资产	1,274	1,549	2,240	2,318	2,568	2,792
%总资产	58.2%	58.3%	52.6%	53.3%	49.5%	43.6%
资产总计	**2,187**	**2,657**	**4,255**	**4,345**	**5,186**	**6,407**
短期借款	5	55	292	169	0	0
应付款项	342	454	556	594	812	1,015
其他流动负债	80	102	139	102	146	189
流动负债	428	611	987	866	958	1,205
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**	**1,369**	**1,461**	**1,708**
普通股股东权益	**1,667**	**1,929**	**2,557**	**2,879**	**3,597**	**4,532**
其中：股本	420	420	420	420	420	420
未分配利润	565	768	1,201	1,713	2,431	3,365
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**	**4,345**	**5,186**	**6,407**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	1.063	1.339	1.843	1.967	2.759	3.589
每股净资产	3.970	4.592	6.088	6.855	8.565	10.789
每股经营现金净流	1.147	1.556	1.964	3.977	3.394	4.530
每股股利	0.000	0.800	0.900	0.813	1.140	1.483
回报率						
净资产收益率	26.78%	29.17%	30.28%	29.65%	33.28%	34.37%
总资产收益率	20.42%	21.18%	18.19%	19.64%	23.08%	24.31%
投入资本收益率	24.22%	26.70%	22.01%	23.58%	28.24%	30.22%
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	24.31%	31.05%	38.08%	9.68%	38.76%	31.68%
净利润增长率	27.68%	25.98%	37.61%	10.26%	40.22%	30.11%
总资产增长率	20.09%	21.45%	60.24%	2.08%	19.34%	23.55%
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%	13.24%	0.10%	-14.23%
EBIT利息保障倍数	159.8	97.5	36.1	27.8	59.3	225.6
资产负债率	22.76%	26.00%	38.11%	31.50%	28.17%	26.65%

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

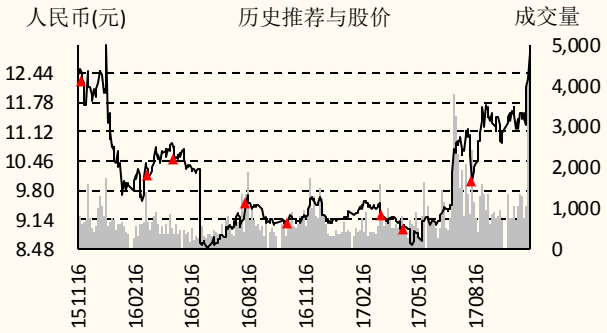
来源：国金证券研究所

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