安图生物（603658）

业绩环比持续改善，发光业务驱动公司未来高增

买入（维持）

2020 年 10 月 29 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,679	3,086	4,213	5,533
同比（%）	38.9%	15.2%	36.5%	31.3%
归母净利润（百万元）	774	838	1,319	1,725
同比（%）	37.6%	8.2%	57.4%	30.8%
每股收益（元/股）	1.80	1.95	3.06	4.01
P/E（倍）	97.28	89.88	57.10	43.65

投资要点

- **事件：**2020 年前三季度公司实现营业收入 20.47 亿元，同比增长 8.12%；实现归母净利润 5.14 亿元，同比减少 4.39%；扣非归母净利润 4.57 亿元，同比减少 11.99%；经营性现金流 3.21 亿，同比减少 39.89%。

- **Q3 盈利环比大幅改善，同比实现正增长，全年业绩开始加速。**公司 Q3 单季度实现营收 8.42 亿元，同比增长 17.82%，归母净利润 2.40 亿元，同比增长 10.42%，较 Q2 增速分别提升 14.02pt 和 19.63pt。受疫情对医院门诊和非刚需手术的负面影响，公司净利润 20 年以来连续两个季度同比增速为负。下半年，疫情影响逐渐消除，公司化学发光重回高增轨道，带动公司收入端恢复快速增长。预计公司 Q4 受益化学发光试剂销售，毛利率将有所提升，三费率下降，净利润在 Q3 基础上将继续提速，全年业绩开始冲刺。

- **新增装机大幅提升，单产逐步爬坡，预计公司未来 3 年业绩表现亮眼。**新冠疫情一方面对公司业绩造成负面冲击，另一方面检测需求催化化学发光行业进口替代进程。2020 年前三季度，公司发光仪已累计装机约 1060 台，其中单三季度装机约 360 台，至年底有望实现新增装机 1500 台，较公司 2019 年底 4100 台的存量大幅提升 36.6%。尽管部分装机可能因为新冠检测闲置，试剂消耗量有所下滑，导致公司 20 年单机产出受压，但化学发光封闭体系下，装机量是发光业务收入的先导指标，高装机存量将为公司未来业绩提供有力支撑。基于 20 年业绩低基数，叠加疫情后公司试剂项目数的增加及在传染病等主流检测项目上的进口替代带动单机产出爬坡，我们判断公司 21 年业绩将表现靓丽，21-23 年化学发光仍为推动公司业绩增长的主要业务。在资本层面，公司同样于 2020 年 8 月公告增发预案（修订稿），拟募资 30.8 亿元用于体外诊断产品的研发和产能扩大，为公司业绩高增保驾护航。

- **国内率先进入流水线业务，先发优势明显。**实验室流水线由于检测效率高、避免人工错误、优化检验流程等优点，在大型医院备受青睐，是未来 IVD 企业最重要的布局领域之一。国内目前流水线存量近 2000 条，基本为外资巨头罗氏、贝克曼等垄断。公司作为国内首家推出 TLA 流水线的企业，率先进入高壁垒、高成长领域，抢占大型终端市场，19 年已实现流水线装机 19 条，20 年上半年 42 条（其中 B-1 21 条）。同时公司在微生物诊断、自动化软件等领域的积累作为实验室检验全流程解决方案的重要组成部分，将进一步提升公司流水线产品综合竞争力。预计未来流水线装机量的提升将迅速拉动公司试剂放量，带动业绩高增。

- **盈利预测与投资评级：**暂不考虑增发摊薄，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 8.38、13.19、17.25 亿元，相应 EPS 分别为 1.95、3.06、4.01 元，对应 PE 估值分别为 90、57、44 倍。考虑到公司发光业务有望恢复高增长，未来三年盈利复合增速有望超 30%，维持“买入”评级。

- **风险提示：**新冠疫情反复；装机进度不及预期；试剂研发不及预期等。

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004
021-60199793
zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 周新明
执业证号：S0600520090002
zhouxm@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	174.89
一年最低/最高价	92.08/177.90
市净率(倍)	23.64
流通 A 股市值(百万元)	75308.14

基础数据

每股净资产(元)	7.40
资产负债率(%)	36.10
总股本(百万股)	430.60
流通 A 股(百万股)	430.60

相关研究

1、《安图生物（603658）：疫情影响已过，化学发光重回高增长》2020-08-31

2、《安图生物（603658）：核心产品磁微粒化学发光产品线持续高速增长，推动公司不断前进》2019-08-09

请务必阅读正文之后的免责声明部分

安图生物三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**2,017**	**2,178**	**2,885**	**4,063**
现金	137	517	416	1,490
应收账款	634	494	1,047	977
存货	342	422	528	710
其他流动资产	904	744	895	886
非流动资产	**2,240**	**2,299**	**2,759**	**3,228**
长期股权投资	27	37	47	58
固定资产	1,206	1,281	1,632	1,998
在建工程	330	323	391	463
无形资产	272	305	335	359
其他非流动资产	404	354	354	350
资产总计	**4,257**	**4,477**	**5,644**	**7,292**
流动负债	**987**	**883**	**1,087**	**1,385**
短期借款	292	0	0	0
应付账款	181	92	252	209
其他流动负债	514	792	835	1,176
非流动负债	**635**	**474**	**416**	**351**
长期借款	503	410	346	276
其他非流动负债	132	64	70	75
负债合计	**1,622**	**1,358**	**1,503**	**1,735**
少数股东权益	78	92	115	144
归属母公司股东权益	2,557	3,027	4,026	5,412
负债和股东权益	**4,257**	**4,477**	**5,644**	**7,292**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	843	1,341	982	2,260
投资活动现金流	-1,235	-309	-726	-833
筹资活动现金流	471	-653	-356	-354
现金净增加额	79	380	-100	1,073
折旧和摊销	230	221	286	381
资本开支	762	163	438	451
营运资本变动	-250	305	-614	182

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**2,679**	**3,086**	**4,213**	**5,533**
减:营业成本	896	1,142	1,411	1,845
营业税金及附加	27	31	42	55
营业费用	441	494	674	885
管理费用	434	478	611	830
财务费用	24	3	-20	-44
资产减值损失	-0	6	7	8
加:投资净收益	17	15	14	14
其他收益	39	26	28	29
营业利润	**894**	**973**	**1,530**	**1,998**
加:营业外净收支	-8	-1	-2	-3
利润总额	**886**	**972**	**1,528**	**1,995**
减:所得税费用	99	120	186	240
少数股东损益	13	14	23	29
归属母公司净利润	**774**	**838**	**1,319**	**1,725**
EBIT	933	986	1,526	1,977
EBITDA	1,162	1,207	1,812	2,358

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	1.80	1.95	3.06	4.01
每股净资产(元)	5.50	6.56	8.88	12.10
发行在外股份(百万股)	420	431	431	431
ROIC(%)	27.7%	31.1%	35.2%	42.9%
ROE(%)	29.9%	27.4%	32.5%	31.6%
毛利率(%)	66.6%	63.0%	66.5%	66.7%
销售净利率(%)	28.9%	27.1%	31.3%	31.2%
资产负债率(%)	38.1%	30.3%	26.6%	23.8%
收入增长率(%)	38.9%	15.2%	36.5%	31.3%
净利润增长率(%)	37.6%	8.2%	57.4%	30.8%
P/E	97.28	89.88	57.10	43.65
P/B	31.82	26.64	19.69	14.45
EV/EBITDA	65.32	62.37	41.57	31.49

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn