太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-30

公司点评报告

买入/维持

安图生物(603658)

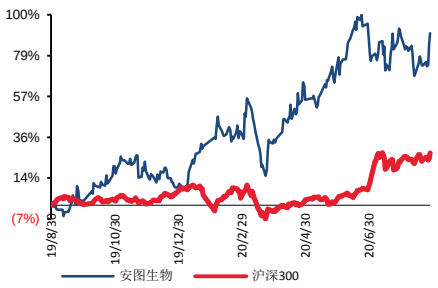
目标价：213

昨收盘：164.0

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

疫情影响短期业绩，二季度边际改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	431/431
总市值/流通(百万元)	70,619/70,619
12 个月最高/最低(元)	172.35/81.80

相关研究报告：

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL：shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

证券分析师助理：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL：tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码：

事件：8 月 28 日，公司发布 2020 年半年报，公司上半年实现营业收入 12.06 亿元，同比增长 2.24%；归母净利润 2.74 亿元，同比下降 14.45%；扣非净利润 2.35 亿元，同比下降 23.68%。经营活动产生的现金流量净额同比下降 41.38%至 1.79 亿元。

营收基本持平，试剂单位成本增加导致净利率下降 4.80pct

虽然上半年新冠疫情对医院的常规门急诊、手术量、体检量造成了较大影响，但是公司仍完成了 2.24%的收入增长。而由于销量下降使得试剂产品单位成本中分摊的折旧和摊销增加，以及毛利率相对较低的产品销售占比增加，销售毛利率同比下滑 6.56pct 至 58.78%。

在费用方面，销售费用率提升 1.19pct 至 17.64%，管理费用率降低 0.13pct 至 4.74%，研发费用率提升 0.53pct 至 12.34%；由于计提可转债利息以及短期借款利息费用增加，财务费用率提升 0.76pct 至 1.08%。综上影响，销售净利率同比下降 4.80pct 至 22.86%。

二季度环比改善明显，下半年业绩有望回暖

分季度来看，随着疫情逐步得到控制，二季度整体经营情况较一季度明显好转。其中，销售毛利率环比提升 1.61pct 至 59.52%，销售净利率环比提升 11.45pct 至 28.09%。我们认为，下半年随着诊疗量的回暖，公司业绩有望逐步提升。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，我们预计 2020-2022 营业收入分别为 31.55 亿/43.43 亿/56.76 亿，同比增速分别为 18%/38%/31%；归母净利润分别为 8.83 亿/12.91 亿/16.83 亿，分别增长 14%/46%/30%；EPS 分别为 2.05/3.00/3.91，按照 2020 年 8 月 28 日收盘价对应 2020 年 80 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：新型冠状病毒肺炎疫情持续影响的风险；新品研发、注册及认证风险；市场竞争日趋激烈的风险；行业监管政策变化风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2679	3155	4343	5676
(+/-%)	38.81	17.77	37.65	30.69
净利润(百万元)	774	883	1291	1683
(+/-%)	37.61	14.00	46.29	30.32
摊薄每股收益(元)	1.80	2.05	3.00	3.91
市盈率(PE)	53.61	80.01	54.70	41.97

资料来源：Wind，太平洋证券 注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	58	137	516	1791	3508
应收和预付款项	426	761	691	964	1252
存货	256	342	377	501	656
其他流动资产	419	864	889	942	1004
流动资产合计	1107	2015	2360	4046	6223
长期股权投资	18	27	27	27	27
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	863	1206	1111	977	839
在建工程	201	330	399	487	570
无形资产	212	272	247	221	195
长期待摊费用	28	44	44	44	44
其他非流动资产	0	5	5	5	5
资产总计	2657	4255	4548	6164	8258
短期借款	45	292	0	0	0
应付和预收款项	124	213	231	318	412
长期借款	42	0	50	100	150
其他长期负债	38	132	132	132	132
负债合计	691	1622	1018	1320	1703
股本	420	420	420	420	420
资本公积	536	536	536	536	536
留存收益	768	1201	1951	3048	4478
归母公司股东权益	1929	2557	3440	4731	6413
少数股东权益	22	37	78	92	115
股东权益合计	1966	2635	3532	4846	6557
负债和股东权益	2657	4257	4550	6166	8260

现金流量表(百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	1307	1686	1278	1371	1815
投资性现金流	-346	-1235	-145	-144	-144
融资性现金流	-277	471	-754	48	46
现金增加额	685	922	379	1275	1717

利润表(百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1930	2679	3155	4343	5676
营业成本	649	896	1114	1486	1946
营业税金及附加	24	27	32	43	57
销售费用	316	441	536	695	908
管理费用	89	123	142	195	255
财务费用	7	24	4	-15	-36
资产减值损失	8	0	0	0	0
投资收益	14	17	30	30	30
公允价值变动	1	-1	0	0	0
营业利润	654	894	1019	1488	1935
其他非经营损益	1	-8	-9	-9	-9
利润总额	655	886	1010	1479	1926
所得税	80	99	113	165	215
净利润	575	787	897	1314	1711
少数股东损益	12	13	15	23	29
归母股东净利润	563	774	883	1291	1683

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	66.38%	66.57%	64.70%	65.79%	65.73%
销售净利率	29.80%	29.37%	28.44%	30.25%	30.15%
销售收入增长率	37.82%	38.85%	17.75%	37.66%	30.69%
EBIT 增长率	31.05%	38.08%	8.11%	47.19%	30.41%
净利润增长率	25.98%	37.61%	14.00%	46.29%	30.32%
ROE	29.17%	30.28%	25.66%	27.29%	26.24%
ROA	21.18%	18.19%	19.41%	20.95%	20.37%
ROIC	27.98%	24.68%	28.74%	41.06%	52.78%
EPS(X)	1.31	1.80	2.05	3.00	3.91
PE(X)	37.42	53.61	80.01	54.70	41.97
PB(X)	10.92	16.23	20.53	14.93	11.01
PS(X)	10.64	15.11	21.83	15.86	12.13
EV/EBITDA(X)	25.38	37.02	58.47	41.01	31.56

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。