安图生物（603658）

疫情影响已过，化学发光重回高增长

买入（维持）

2020 年 08 月 31 日

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

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,679	3,092	4,220	5,585
同比（%）	38.9%	15.4%	36.5%	32.3%
归母净利润（百万元）	774	894	1,311	1,730
同比（%）	36.9%	15.5%	46.8%	31.8%
每股收益（元/股）	1.80	2.08	3.05	4.02
P/E（倍）	91.22	78.98	53.85	40.83

投资要点

- **事件：**2020 年上半年，公司实现营业收入 12.05 亿元，同比增长 2.24%；实现归母净利润为 2.74 亿，同比下降 14.45%；实现归母扣非净利润 2.35 亿元，同比下降 23.68%；实现经营性现金流净额 1.79 亿元，同比下降 41.38%，业绩符合预期。

- **疫情影响逐渐消除，二季度业绩同比下滑收窄。**由于疫情对医院门诊和非刚性手术负面影响较大，公司上半年业绩多年以来首次出现下滑。收入端来看，公司二季度实现收入 6.55 亿，同比增长 3.8%，快于一季度 0.44%的增速，主要系疫情影响逐步消除，医院检测需求增长所致。利润端来看，二季度公司实现归母净利润 1.81 亿元，同比下滑 9.21%，相较一季度下滑 23.08%显著收窄。上半年由于收入增速较低，造成毛利率下降、三费费率上升，整体来看，公司净利润率下降 4.8 个百分点到 22.86% 。下半年疫情影响逐渐消失，公司业绩有望快速恢复。

- **化学发光重回高增长，新增装机大幅提升和单台产出恢复，我们预判公司 21 年业绩亮眼。**根据我们草根调研，从 2020 年 7 月开始，化学发光行业受疫情影响已基本消除，重回高增长。受益于疫情和行业高景气，公司 2020 年上半年化学发光装机台数约为 750 台，全年有望达到 1500 台，相对于 19 年存量 4100 台增长了 36.6%。由于公司持续加大研发投入带来试剂项目的增多以及 20 年的低基数，我们预计公司 21 年单台产出相对 20 年也会有较大幅度提升。化学发光仪装机量与单台产出的双提升，将为公司未来业绩带来支撑，而公司在生化、微生物、分子诊断领域亦不断加强布局，尤其是高端产品全自动微生物质谱检测系统取得突破，将有效增强公司各业务板块间的协同效应。疫情不改公司核心优势逻辑，未来业绩高增可期。

- **国内率先进入流水线业务，壁垒高、成长空间巨大。**近年来随着医改的深入推进，医院对于成本控制和规范管理的需求日益增大，流水线产品由于检测效率高、避免人工错误、优化检验流程等优点，成为大型医院青睐的对象，是未来化学发光企业重要布局方向。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，进一步强化竞争优势。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：**预计 2020-2022 年归母净利润分别为 8.94 亿、13.11 亿和 17.30 亿元，相应 EPS 分别为 2.08 元、3.05 元和 4.02 元，对应 PE 估值分别为 79 倍、54 倍、41 倍。考虑到公司所处化学发光赛道具有高成长性，流水线等产品具有先发优势，未来三年盈利复合增速有望超 30%，维持“买入”评级。

- **风险提示：**公司磁微粒化学发光放量不及预期；流水线和质谱业务开拓不及预期；疫情对公司影响超预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	164.00
一年最低/最高价	79.72/176.00
市净率(倍)	25.54
流通 A 股市值(百万元)	70618.86

基础数据

每股净资产(元)	6.84
资产负债率(%)	36.94
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）：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**	**2,135**	**2,999**	**4,047**
现金	137	533	487	1,479
应收账款	634	496	1,047	995
存货	342	361	570	681
其他流动资产	904	745	895	891
非流动资产	**2,240**	**2,302**	**2,762**	**3,256**
长期股权投资	27	37	47	58
固定资产	1,206	1,283	1,635	2,020
在建工程	330	324	392	468
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**	**4,438**	**5,761**	**7,303**
流动负债	**987**	**787**	**1,155**	**1,339**
短期借款	292	0	0	0
应付账款	181	70	267	199
其他流动负债	514	717	888	1,141
非流动负债	**635**	**475**	**416**	**353**
长期借款	503	410	346	278
其他非流动负债	132	64	70	75
负债合计	**1,622**	**1,262**	**1,571**	**1,692**
少数股东权益	78	93	116	145
归属母公司股东权益	2,557	3,084	4,075	5,465
负债和股东权益	**4,257**	**4,438**	**5,761**	**7,303**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	843	1,360	1,036	2,201
投资活动现金流	-1,235	-312	-727	-858
筹资活动现金流	471	-652	-354	-350
现金净增加额	79	396	-46	992
折旧和摊销	230	221	286	383
资本开支	762	165	439	475
营运资本变动	-250	267	-551	118

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**2,679**	**3,092**	**4,220**	**5,585**
减:营业成本	896	1,051	1,384	1,865
营业税金及附加	27	31	42	56
营业费用	441	515	675	894
管理费用	434	489	654	849
财务费用	24	3	-21	-45
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**	**1,038**	**1,521**	**2,003**
加:营业外净收支	-8	-1	-2	-3
利润总额	**886**	**1,037**	**1,519**	**2,000**
减:所得税费用	99	128	185	241
少数股东损益	13	15	23	30
归属母公司净利润	**774**	**894**	**1,311**	**1,730**
EBIT	933	1,051	1,516	1,981
EBITDA	1,162	1,272	1,803	2,364

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	1.80	2.08	3.05	4.02
每股净资产(元)	5.50	6.70	9.00	12.23
发行在外股份(百万股)	420	431	431	431
ROIC(%)	27.7%	32.7%	35.2%	42.3%
ROE(%)	29.9%	28.7%	31.9%	31.4%
毛利率(%)	66.6%	66.0%	67.2%	66.6%
销售净利率(%)	28.9%	28.9%	31.1%	31.0%
资产负债率(%)	38.1%	28.4%	27.3%	23.2%
收入增长率(%)	38.9%	15.4%	36.5%	32.3%
净利润增长率(%)	36.9%	15.5%	46.8%	31.8%
P/E	91.22	78.98	53.85	40.83
P/B	29.84	24.50	18.23	13.41
EV/EBITDA	61.29	55.48	39.16	29.43

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