

公司研究/公告点评

2019年01月07日

医药生物/医疗器械 II

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元): 46.80
合理价格区间(元): 56.79~60.23

代雯 执业证书编号: S0570516120002
研究员 021-28972078
daiwen@htsc.com

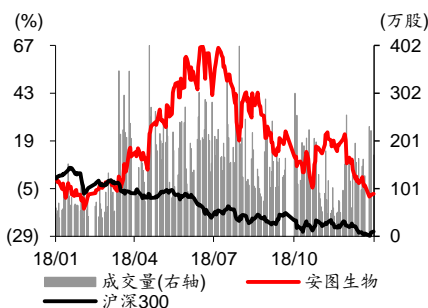
孙昊阳 执业证书编号: S0570518060001
研究员 sunhaoyang@htsc.com

孔垂岩 021-38476695
联系人 kongchuiyan@htsc.com

相关研究

- 1《安图生物(603658,买入): 涉足分子诊断 POCT, 完善 IVD 布局》2018.12
- 2《安图生物(603658,买入): 化学发光放量, 业绩稳健增长》2018.10
- 3《安图生物(603658,买入): 业绩基本符合预期, 静待重磅产品发力》2018.08

一年内股价走势图



资料来源: Wind

A1000 注册上市, 有望抢占基层市场

安图生物(603658)

A1000 成功注册上市

2019年1月7日晚公司公告, 近日收到河南省食品药品监督管理局颁发的 AutoLumo A1000 和 AutoLumo A1000 B 的《医疗器械注册证》。我们认为 A1000 上市后, 将与公司现有的 A2000 plus 构成差异化产品线, 满足市场的多样化需求, 增强公司在化学发光领域的竞争力。我们维持盈利预测, 预计 2018-2020 年 EPS 为 1.35/1.72/2.13 元, 保持目标价 56.79-60.23 元不变, 维持“买入”评级。

A1000 主打基层市场, 填补产品线空白

A1000 是公司继 A2000、A2000 plus 之后的又一磁微粒全自动化学发光免疫分析仪, 检验原理同样采用的是基于辣根过氧化物酶和鲁米诺的间接化学发光法。A1000 与 A2000 同属一个技术平台, 因此 A2000 系列已注册试剂, 可以直接在 A1000 上使用, 无需再次注册。截至 2018 年底, 公司投入 A1000 的研发投入约为 3920 万元。A1000 的测速是 100 个样品/小时, 相对测速为 200 个样品/小时的 A2000 和 A2000 plus, 其目标市场是检测量较少的基层医疗卫生机构。我们认为未来将根据客户需求, 以 A1000 和 A2000 plus 提供差异化销售, 扩大市场份额。

基层化学发光市场深具潜力

目前, 大多数基层医疗卫生机构检测项目主要为三大常规(血常规、尿常规和粪便常规)和生化常规检测项目, 很多基层医疗卫生机构没有配备全自动化学发光分析仪, 因此全自动化学发光业务在基层市场潜力十足。同时, 分级诊疗的推行也将扩展基层医疗卫生机构的诊疗检验需求。相对进口品牌, 技术过硬、性价比高的优质国产化学发光更适合价格敏感的基层医疗市场, 我们认为 A1000 将帮助公司进一步下沉渠道, 拓展基层市场。

公司核心产品销售顺利

我们认为公司核心业务稳步推进: 1) 化学发光: 我们预计截至 2018 年底市场保有 3000 余台安图磁微粒全自动化学发光分析仪, 配套化学发光试剂销售同比增长 40-50%; 2) 质谱: 微生物检测质谱自 2018 年 5 月上市已有销售, 协助公司在高端检验市场建立口碑, 推动相关微生物检测试剂和耗材销售, 我们预计公司 2019 年微生物检测产品销售同比增长 20%; 3) 流水线: 在 2018 年底已成功装机 1 条生化免疫检验流水线, 我们预计 2019 年或可销售 10 条。

产品线进一步完善多样, 维持“买入”评级

我们维持盈利预测, 预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 5.68/7.23/8.95 亿元, 同比增长 27%/27%/24%, 当前股价对应 2018-2020 年 PE 估值分别为 35x/27x/22x。考虑到公司在 IVD 领域全面布局, 我们给予公司 2019 年 33x-35x 的 PE 估值, 保持目标价 56.79-60.23 元不变, 维持“买入”评级。

风险提示: 新产品上市和推广进度不及预期; IVD 采购降价超预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	420.00
流通 A 股 (百万股)	136.54
52 周内股价区间 (元)	43.44-84.33
总市值 (百万元)	19,656
总资产 (百万元)	2,439
每股净资产 (元)	4.23

资料来源: 公司公告

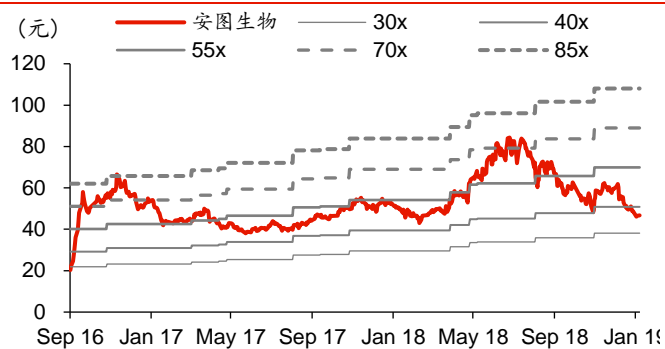
经营预测指标与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	980.22	1,400	1,848	2,380	2,954
+/-%	36.81	42.84	32.00	28.77	24.13
归属母公司净利润 (百万元)	349.76	446.56	568.40	722.76	895.38
+/-%	25.80	27.68	27.28	27.16	23.88
EPS (元, 最新摊薄)	0.83	1.06	1.35	1.72	2.13
PE (倍)	56.20	44.02	34.58	27.20	21.95

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

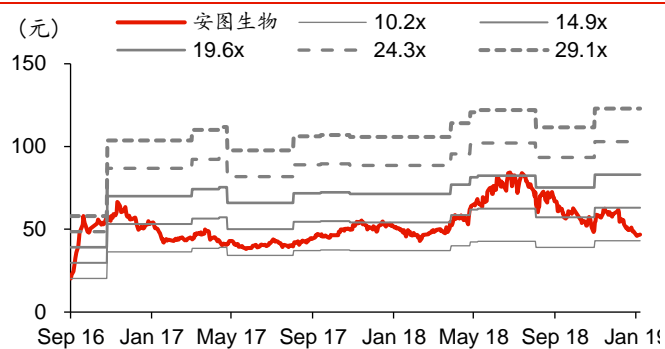
PE/PB - Bands

图表1: 安图生物历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 安图生物历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1,175	913.69	732.74	951.45	1,555
现金	56.21	26.94	(313.87)	(283.86)	118.41
应收账款	161.62	224.37	296.61	382.69	475.56
其他应收账款	7.99	14.46	19.08	24.57	30.50
预付账款	62.28	60.25	79.92	102.93	127.17
存货	92.53	193.53	256.70	330.64	408.48
其他流动资产	794.46	394.16	394.30	394.47	394.65
非流动资产	646.35	1,274	1,712	2,272	2,572
长期投资	3.94	16.58	16.58	16.58	16.58
固定投资	450.23	559.92	725.48	1,073	1,429
无形资产	19.84	228.43	202.68	180.87	162.40
其他非流动资产	172.35	468.70	767.55	1,001	964.64
资产总计	1,821	2,187	2,445	3,223	4,127
流动负债	148.34	427.69	555.78	706.74	866.85
短期借款	0.00	1.20	1.58	2.04	2.53
应付账款	28.31	69.04	91.58	117.96	145.73
其他流动负债	120.03	357.44	462.62	586.74	718.59
非流动负债	28.17	70.16	81.05	93.97	80.30
长期借款	0.00	34.02	44.91	57.83	44.16
其他非流动负债	28.17	36.14	36.14	36.14	36.14
负债合计	176.52	497.85	636.83	800.70	947.15
少数股东权益	0.00	22.18	26.11	31.22	37.86
股本	420.00	420.00	420.00	420.00	420.00
资本公积	535.00	535.00	535.00	535.00	535.00
留存公积	689.92	712.28	827.09	1,436	2,187
归属母公司股东权益	1,645	1,667	1,782	2,391	3,142
负债和股东权益	1,821	2,187	2,445	3,223	4,127

现金流量表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金	415.82	481.73	697.22	901.93	1,148
净利润	349.75	442.08	564.73	720.26	894.42
折旧摊销	76.06	123.23	171.55	224.69	300.12
财务费用	0.00	0.00	4.01	6.08	5.94
投资损失	0.27	(18.52)	(18.52)	(18.52)	(18.52)
营运资金变动	(6.87)	(87.04)	(36.02)	(42.45)	(46.12)
其他经营现金	(3.39)	21.99	11.48	11.87	12.29
投资活动现金	(1,034)	(121.03)	(591.69)	(765.52)	(582.19)
资本支出	237.42	455.17	600.82	773.67	590.82
长期投资	6.30	14.18	(9.13)	(8.15)	(8.64)
其他投资现金	790.24	(348.31)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金	477.06	(388.91)	(446.34)	(106.39)	(163.67)
短期借款	0.00	1.20	0.38	0.46	0.49
长期借款	(70.04)	34.02	10.89	12.92	(13.67)
普通股增加	42.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	534.62	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(29.52)	(424.13)	(457.61)	(119.76)	(150.49)
现金净增加额	(141.08)	(28.21)	(340.81)	30.02	402.27

利润表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	980.22	1,400	1,848	2,380	2,954
营业成本	274.62	455.24	603.85	777.77	960.88
营业税金及附加	15.96	18.57	24.52	31.57	39.19
营业费用	146.90	234.78	314.19	404.58	502.20
管理费用	150.89	204.42	277.23	356.99	443.12
财务费用	(5.79)	3.05	4.01	6.08	5.94
资产减值损失	2.95	4.04	3.87	4.26	4.69
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.27)	18.52	18.52	18.52	18.52
营业利润	394.43	498.57	639.04	817.17	1,017
营业外收入	14.56	10.21	10.21	10.21	10.21
营业外支出	1.21	1.36	1.36	1.36	1.36
利润总额	407.78	507.43	647.89	826.03	1,025
所得税	58.03	65.34	83.16	105.77	131.07
净利润	349.75	442.08	564.73	720.26	894.42
少数股东损益	0.00	3.12	3.93	5.11	6.64
归属母公司净利润	349.76	446.56	568.40	722.76	895.38
EBITDA	465.43	606.45	796.38	1,029	1,303
EPS (元, 基本)	0.83	1.06	1.35	1.72	2.13

主要财务比率

会计年度 (%)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	36.81	42.84	32.00	28.77	24.13
营业利润	26.41	28.33	27.75	27.55	24.18
归属母公司净利润	25.80	27.68	27.28	27.16	23.88
获利能力 (%)					
毛利率	71.98	67.49	67.33	67.32	67.47
净利率	35.68	31.89	30.75	30.37	30.31
ROE	29.60	26.96	32.96	34.64	32.36
ROIC	30.61	25.67	28.20	28.50	29.88
偿债能力					
资产负债率 (%)	9.69	22.76	26.05	24.84	22.95
净负债比率 (%)	0	7.83	7.89	7.95	5.33
流动比率	7.92	2.14	1.32	1.35	1.79
速动比率	7.30	1.68	0.86	0.88	1.32
营运能力					
总资产周转率	0.71	0.70	0.80	0.84	0.80
应收账款周转率	7.34	7.25	7.10	7.01	6.88
应付账款周转率	11.39	9.35	7.52	7.42	7.29
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.83	1.06	1.35	1.72	2.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.99	1.15	1.66	2.15	2.73
每股净资产(最新摊薄)	3.92	3.97	4.24	5.69	7.48
估值比率					
PE (倍)	56.20	44.02	34.58	27.20	21.95
PB (倍)	11.95	11.79	11.03	8.22	6.26
EV_EBITDA (倍)	42.23	32.41	24.68	19.10	15.08

资料来源:公司公告, 华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com