

安图生物

603658

审慎增持 (维持)

扣非业绩环比加速，磁微粒发光持续高增长

2019年10月28日

市场数据

市场数据日期	2019-10-28
收盘价(元)	100.10
总股本(百万股)	420.00
流通股本(百万股)	420.00
总市值(百万元)	42042.00
流通市值(百万元)	42042.00
净资产(百万元)	2320.66
总资产(百万元)	3851.28
每股净资产	5.53

主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1930	2637	3534	4739
同比增长	37.8%	36.6%	34.0%	34.1%
净利润(百万元)	563	730	968	1296
同比增长	26.0%	29.7%	32.6%	33.9%
毛利率	66.4%	67.0%	67.9%	68.8%
净利润率	29.2%	27.7%	27.4%	27.4%
净资产收益率(%)	29.2%	31.4%	32.1%	30.1%
每股收益(元)	1.34	1.74	2.30	3.09
每股经营现金流(元)	1.56	1.73	2.42	3.27

相关报告

《安图生物(603658)2019年中报点评:磁微粒发光高增长,研发投入持续加大》2019-08-09

《安图生物(603658)2019年一季报点评:磁微粒发光持续高增长,IVD产线全面布局》2019-04-29

《安图生物(603658)2018年年报点评:磁微粒发光高速增长,IVD产线全面布局》2019-03-27

分析师:

徐佳熹

xujiaxi@xyzq.com.cn

S0190513080003

研究助理:

张佳博

zhangjb@xyzq.com.cn

投资要点

- 近日,公司发布2019年三季报,公司前三季度实现营业收入18.94亿元,较上年同期增长39.22%;实现归属于上市公司股东的净利润5.38亿元,较上年同期增长30.87%;扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润5.20亿元,比上年同期增长31.32%。
- **盈利预测与评级:**化学发光是IVD行业市场容量最大、增速较快的细分领域,公司作为国内化学发光的龙头,采取“技术+产品线+渠道”全方位发展模式,IVD产品线布局日益丰富,市场份额逐步扩大,有望将来实现对国际产品的进口替代。我们调整对于公司的盈利预测,预计公司2019-2021年的EPS分别为1.74、2.30、3.09元,对应2019年10月28日收盘价,PE分别为58、43、32倍,维持“审慎增持”评级。

- **风险提示:**传统业务增速放缓、新产品销售不及预期、试剂降价风险。

报告正文

事件

- 近日,公司发布 2019 年三季报,公司前三季度实现营业收入 18.94 亿元,较上年同期增长 39.22%;实现归属于上市公司股东的净利润 5.38 亿元,较上年同期增长 30.87%;扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润 5.20 亿元,比上年同期增长 31.32%。

点评

- **扣非业绩环比加速,磁微粒化学发光保持高速增长。**公司 2019 年前三季度实现营业收入 18.94 亿元,较上年同期增长 39.22%;实现归属于上市公司股东的净利润 5.38 亿元,较上年同期增长 30.87%;非经常性损益对净利润的影响金额约为 1838.12 万元,扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润 5.20 亿元,比上年同期增长 31.32%。其中 Q3 单季度实现营业收入 7.14 亿元(+39.53%),实现归母净利润 2.18 亿元(+32.42%),实现扣非归母净利润 2.12 亿元(+32.36%),相比 Q2 扣非归母净利润增速(+30.92%)环比加速。分产品线来看,免疫产品线磁微粒化学发光估计实现 45%以上增长,板式发光和同比酶免下滑 20%以上;生化试剂收入增速超 40%,生化仪器收入增长约 20%,微生物试剂收入增长超 20%,代理产品呼吸道九联检增速近 30%。公司 2019 年磁微粒化学发光仪预计安装 1000 台以上,年初至今安装超 700 台,到今年年底公司 200 速仪器 A2000 plus 系列发光仪市场保有量预计超过 4000 台,仪器市占率接近 10%,40%以上分布在三级医院,单台试剂产出目前在 33 万/台以上,未来随着公司传染病等项目在三级医院份额提升,单台产出将持续提升;低速仪器 A1000 全自动化学发光免疫分析仪 2019 年预计安装 150 台以上,与 A2000 Plus 合力开拓高中低端市场;600 速的化学发光仪预计明年年底注册上市。项目菜单方面,截至报告期末公司已获得近 100 项磁微粒化学发光诊断产品的注册(备案)证书,传染病是公司的优势项目,占比 50%以上,肿瘤检测占比 20%以上,其余检测项目包括高血压五项、TORCH、甲功、激素等,估计后续肿瘤检测的占比会逐步提升,预计五年内磁微粒化学发光注册项目菜单数目有望达到 200 项。公司自主研发的 Autof MS1000 质谱仪于 2018 年 4 月获得医疗器械注册证和 CE 证书正式上市,预计 2019 年能销售 50 台以上。总体来看,化学发光行业目前正处于国产替代进口的关键时期,我们预计未来 3 年公司磁微粒化学发光试剂仍能维持 45%以上高速增长,充分发挥公司产品在传染病检测领域的优势,率先在三甲医院实现进口替代。
- **流水线订单数目持续增加,IVD 产品线全面布局。**2018 年 5 月,公司推出第五代磁悬浮全自动流水线 Autolas A-1 Series。目前全世界仅有少数厂家可以提供实验室全自动流水线产品,这款产品可以实现医学实验室分析前、中、

后的全自动化检测，具有磁悬浮全静音、无需气泵、免疫级别携带污染（0.1PPM）、智能化循环的三轨道标本运输、iLAS 新一代软件 B/S 架构等特点，是国产第一条大型检验自动化流水线。公司在流水线的实验测试和装机服务方面做了大量的工作，确保了第一条磁悬浮流水线用户去年按时落户河北省，报告期内在包括内蒙通辽、广西南宁、江苏泰州等地落地多条流水线，截至报告期末共验收 10 条，2019 年目标装机条数 20 条以上，由于多数流水线是在下半年验收，我们预计今年流水线能够带动近 2000 万的试剂销售，流水线带动试剂放量将在 2020 年开始逐步体现。公司采用“技术+产品线+渠道”全方位发展模式，坚持仪器和试剂共同发展，形成免疫检测、生化检测和微生物检测产品共同发展的格局，并向产业链上游核心原材料领域拓展，以取得全方位的竞争优势，公司的化学发光原材料已实现 70% 自产。在生化产品方向，安图生物、百奥泰康、佳能三方理念渐趋一致，融合效果显著。在核酸 POCT 方向，公司于 2018 年 12 月与芬兰 Mobidiag 签署股权认购协议及合资协议，并于 2019 年 5 月 16 日在中国境内成立郑州安图莫比分子诊断技术有限公司，负责基于 Novodiag 核酸 POCT 技术平台的呼吸道、肠道及脑膜炎等多靶标核酸全自动 POCT 产品的开发、生产及销售。公司在完善产品线的同时，积极进行销售模式转变，加快推进更积极的营销策略，吸引更多优质渠道资源。2017 年 7 月以来，公司相继公告设立河北安图久和、杭州安图久和、黑龙江安图久和、辽宁久和畅通、洛阳安图久和等控股子公司，通过投资设立合资公司，在河北、黑龙江等地积极推行打包模式和建立区域检验中心，有利于公司其他产品线的植入，有较好的协同效应。估计截至报告期末打包 50 家以上医院，报告期内检验科共建业务贡献收入约 1.5 亿元。

- **财务指标总体稳健，研发投入持续高增长。**报告期内公司毛利率为 66.64%，同比下降 0.14pp，净利率为 28.95%，同比下降 1.75pp。经营活动产生的现金流量净额为 5.34 亿元，同比增长 23.02%。费用方面，报告期内，公司销售费用为 3.00 亿元，同比增长 39.87%，主要系工资等费用增加，对应销售费用率 15.84%，同比上升 0.07pp；管理费用为 8600.87 万元（不含研发费用），同比增长 31.29%，主要系工资、折旧等费用增加，对应的管理费用率为 4.54%，同比下降 0.28pp；财务费用为 1527.71 万元，同比增长 505.08%，主要系计提可转债利息及银行借款利息费用增加，对应财务费用率 0.81%，同比上升 0.62pp。创新方面，公司不断加强研发投入，积极开拓新领域与开发新产品，报告期内，研发投入为 2.26 亿元，比上年同期增长 56.83%，占营业收入 11.92%，主要系研发人员工资及物料领用增加。
- **盈利预测与评级：**化学发光是 IVD 行业市场容量最大、增速较快的细分领域，公司作为国内化学发光的龙头，采取“技术+产品线+渠道”全方位发展模式，IVD 产品线布局日益丰富，市场份额逐步扩大，有望将来实现对国际产品的进口替代。我们调整对于公司的盈利预测，预计公司 2019-2021 年的 EPS 分别为 1.74、2.30、3.09 元，对应 2019 年 10 月 28 日收盘价，PE 分别为 58、

43、32倍，维持“审慎增持”评级。

- **风险提示：**传统业务增速放缓、新产品销售不及预期、试剂降价风险。

表、安图生物分季度业绩对比(单位:百万元、元、%)

报告期	18-3Q	18-4Q	19-1Q	19-2Q	19-3Q	QOQ	2018-09	2019-09	YOY
营业收入	512	569	548	631	714.3	39.5%	1360	1894	39.2%
营业成本	170	197	191	217	223.0	31.5%	452	632	39.8%
毛利	342	373	357	414	491.2	43.5%	908	1262	38.9%
销售费用	73	102	117	78	105.9	45.2%	214	300	39.9%
管理费用	23	24	29	28	28.6	24.2%	66	86	31.3%
财务费用	1	4	3	1	11.5	841.6%	3	15	505.1%
资产减值	-3	15	2	-2	0	-	-7	0	-
公允价值	0	1	-1	0	0	-	0	-1	-
投资收益	2	3	3	3	3.0	68.2%	11	10	-12.2%
营业利润	187	180	138	238	252.9	35.2%	474	630	32.8%
利润总额	187	180	138	235	251.5	34.6%	475	624	31.4%
净利润	164	152	121	199	217.7	32.4%	411	538	30.9%
EPS	0.391	0.361	0.288	0.474	0.518	32.4%	0.979	1.281	30.9%
销售费用率	14.2%	17.9%	21.3%	12.3%	14.8%	0.6%	15.8%	15.8%	0.1%
管理费用率	4.5%	4.2%	5.3%	4.4%	4.0%	-0.5%	4.8%	4.5%	-0.3%
财务费用率	0.2%	0.7%	0.5%	0.2%	1.6%	1.4%	0.2%	0.8%	0.6%
所得税率	10.8%	12.3%	11.2%	13.2%	11.8%	1.0%	12.1%	12.2%	0.1%
毛利率	66.9%	65.4%	65.1%	65.6%	68.8%	1.9%	66.8%	66.6%	-0.1%
净利润率	32.1%	26.6%	22.1%	31.6%	30.5%	-1.6%	30.2%	28.4%	-1.8%

资料来源:天软投资系统,兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1107	1556	1724	3134
货币资金	58	247	105	1101
交易性金融资产	1	0	0	0
应收账款	345	470	631	846
其他应收款	29	39	53	71
存货	256	353	456	595
非流动资产	1549	1558	2169	2104
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	18	6	0	0
投资性房地产	4	0	0	0
固定资产	863	949	1474	1468
在建工程	201	151	275	238
油气资产	0	0	0	0
无形资产	212	189	166	142
资产总计	2657	3114	3893	5238
流动负债	611	687	740	753
短期借款	45	0	66	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	90	120	157	204
其他	476	567	517	549
非流动负债	80	51	62	68
长期借款	42	51	59	67
其他	38	0	3	1
负债合计	691	738	801	821
股本	420	420	420	420
资本公积	536	536	536	536
未分配利润	768	1087	1682	2846
少数股东权益	37	53	75	104
股东权益合计	1966	2376	3092	4417
负债及权益合计	2657	3114	3893	5238

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	563	730	968	1296
折旧和摊销	172	194	280	373
资产减值准备	8	12	12	17
无形资产摊销	31	29	29	29
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	6	11	16	15
投资损失	-14	0	0	0
少数股东损益	12	16	21	29
营运资金的变动	-73	-183	-292	-352

利润表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1930	2637	3534	4739
营业成本	649	871	1136	1476
营业税金及附加	24	44	59	79
销售费用	316	432	601	834
管理费用	89	435	601	829
财务费用	7	11	16	15
资产减值损失	8	6	8	8
公允价值变动	1	0	0	0
投资收益	14	0	0	0
营业利润	654	838	1114	1497
营业外收入	3	14	15	16
营业外支出	2	1	2	2
利润总额	655	851	1128	1511
所得税	80	105	138	186
净利润	575	746	989	1325
少数股东损益	12	16	21	29
归属母公司净利润	563	730	968	1296
EPS(元)	1.34	1.74	2.30	3.09

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长性				
营业收入增长率	37.8%	36.6%	34.0%	34.1%
营业利润增长率	29.2%	28.1%	33.0%	34.3%
净利润增长率	26.0%	29.7%	32.6%	33.9%
盈利能力				
毛利率	66.4%	67.0%	67.9%	68.8%
净利率	29.2%	27.7%	27.4%	27.4%
ROE	29.2%	31.4%	32.1%	30.1%

偿债能力

资产负债率	26.0%	23.7%	20.6%	15.7%
流动比率	1.81	2.26	2.33	4.16
速动比率	1.39	1.75	1.71	3.37

营运能力

资产周转率	79.7%	91.4%	100.9%	103.8%
应收帐款周转率	634.6%	605.7%	600.7%	600.9%

每股资料(元)

每股收益	1.34	1.74	2.30	3.09
------	------	------	------	------

经营活动产生现金流量	654	727	1017	1375	每股经营现金	1.56	1.73	2.42	3.27
投资活动产生现金流量	-346	-189	-900	-306	每股净资产	4.59	5.53	7.18	10.27
融资活动产生现金流量	-277	-348	-259	-74					
现金净变动	31	190	-142	996	估值比率(倍)				
现金的期初余额	27	58	247	105	PE	74.7	57.6	43.4	32.4
现金的期末余额	58	247	105	1101	PB	21.8	18.1	13.9	9.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn